



Covered Bond & SSA View

NORD/LB Floor Research

Inhalt

Marktüberblick	
Covered Bonds	3
SSA/Public Issuers	7
Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im III. Quartal 2024	11
30. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2024)	15
Charts & Figures	
Covered Bonds	20
SSA/Public Issuers	26
EZB-Tracker	29
Cross Asset	30
Ausgaben im Überblick	31
Publikationen im Überblick	32
Ansprechpartner in der NORD/LB	33

Flooranalysten:

Covered Bonds/Banks

Dr. Frederik Kunze
frederik.kunze@nordlb.de

Lukas Kühne
lukas.kuehne@nordlb.de

Alexander Grenner
alexander.grenner@nordlb.de

SSA/Public Issuers

Dr. Norman Rudschuck, CIAA
norman.rudschuck@nordlb.de

Lukas-Finn Frese
lukas-finn.frese@nordlb.de

Tobias Cordes
tobias.cordes@nordlb.de

NORD/LB:
[Floor Research](#)

NORD/LB:
[Covered Bond Research](#)

NORD/LB:
[SSA/Public Issuers Research](#)

Bloomberg:
[RESP NRDR <GO>](#)

Marktüberblick

Covered Bonds

Autoren: Alexander Grenner // Dr. Frederik Kunze

Primärmarkt: Da kommt langsam einiges zusammen

Die Neuemissionsaktivität am Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat nimmt weiter an Fahrt auf. An den vergangenen fünf Handelstagen wurden zehn Bonds im Gesamtvolumen von EUR 9,6 Mrd. Seit dem Jahreswechsel sind nunmehr EUR 18,6 Mrd. an frischer Ware bereitgestellt worden. Bevor wir nachfolgend ein Zwischenfazit zum Primärmarkt 2025 ziehen, möchten wir einen kurzen chronologischen Abriss zu den vergangenen Handelstagen geben. Vergangene Woche Mittwoch gingen drei Emittenten auf ihre Investoren zu, die alle bereits am Vortag entsprechende Transaktionen angekündigt hatten. Die Bausparkasse Schwäbisch-Hall (Ticker: BAUSCH) wählte für ihren Hypothekendarlehenbrief eine Laufzeit von sechs Jahren. Der Deal im WNG-Format über EUR 500 Mio. konnte ein finales Orderbuch im Volumen von EUR 6,1 Mrd. auf sich vereinen (Reoffer-Spread: ms +40bp). Die rechnerische Bid-to-cover-Ratio markiert mit 12,2x auf Basis unseres Datenhaushalts immerhin den zweithöchsten Wert für eine Überzeichnungquote, über den wir bisher überhaupt berichten durften. Am gleichen Handelstag wurden mit den Emissionen der KEB Hana Bank aus Südkorea (3,0y; EUR 500 Mio.; Sustainable) sowie Credit Agricole Public Sector SCF aus Frankreich (4,5y; EUR 500 Mio.; WNG) die bis dahin kürzesten Laufzeiten im neuen Jahr platziert. Während die Südkoreaner ihre erste EUR-Benchmark seit April 2023 bei ms +52bp platzieren konnten, lag der finale Spread der Transaktion aus Frankreich bei ms +44bp und damit immerhin zehn Basispunkte unterhalb der anfänglichen Guidance (NIP: -1bp). Am Donnerstag folgten mit den EUR-Benchmarks der Deutschen Pfandbriefbank (EUR 750 Mio.; 3,0y), der BPCE SFH (EUR 1,25 Mrd.; 7,2y), der Dual Tranche von Santander UK (EUR 1,25 Mrd.; 3,2y & EUR 750 Mio.; 6,9y) und Caja Rural de Navarra (EUR 500 Mio.; WNG; 8,3y; Sustainable) gleich fünf weitere Bonds. Zum Wochenausklang war es mit Arkea Public Sector SCF abermals ein französischer Emittent, der auf seine Investoren zuzug und EUR 500 Mio. (7,0y) bei ms +60bp platzierte. Die erste EUR-Benchmark aus Norwegen platzierte am Montag DNB Boligkreditt. Die finale Size des Deals mit einer Laufzeit von fünf Jahren wurde bei EUR 1,5 Mrd. festgelegt (Bid-to-cover-Ratio: 3,8x). Der finale Spread (ms +36bp) zeigt eine Einengung in der Vermarktungsphase um immerhin acht Basispunkte an. Die dritte Benchmark aus dem Vereinigten Königreich platzierte die Yorkshire Building Society ebenfalls am Montag. EUR 600 Mio. wurden bei ms +42bp am Markt platziert. Am gestrigen Dienstag komplettierten die Deals von Credit Mutuel Home Loan SFH aus Frankreich (EUR 1,5 Mrd.; 7,5y) sowie Argenta Spaarbank aus Belgien (EUR 1 Mrd.; 7,0y) das Bild eines dynamischen Primärmarkts. Mit Blick auf das eingangs erwähnte Zwischenfazit darf konstatiert werden, dass sich der Covered Bond-Markt in 2025 bisher überraschend stark präsentiert. Die NIPs liegen im Mittel auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau (+1,1bp) und die Performance der frischen Ware im Sekundärmarkt ist mehr als nur robust. Darüber hinaus zeigen die Orderbücher ein großes Investoreninteresse an (Mittelwert Bid-to-cover: 4,8x), was nach unserem Dafürhalten auch einer Relativierung im Hinblick auf den Anteil von „Fast Money“ und allgemein inflationierter Orders Stand hält. Wir rechnen auch in den kommenden Tagen mit einem regen Treiben am Primärmarkt, würden aber die Neuemissionsprämien wieder in einem leichten Aufwärtstrend und die Überzeichnungsquoten auf etwas niedrigeren Niveaus erwarten.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
CM Home Loan SFH	FR	21.01.	FR001400WXW9	7.5y	1.50bn	ms +63bp	AAA / Aaa / AAA	-
Argenta Spaarbank	BE	21.01.	BE6359485685	7.0y	1.00bn	ms +55bp	- / - / AAA	-
Yorkshire BS	GB	20.01.	XS2986729015	5.0y	0.60bn	ms +42bp	AAA / Aaa / -	-
DNB Boligkreditt	NO	20.01.	XS2986727316	5.0y	1.50bn	ms +36bp	- / Aaa / AAA	-
Arkea Public Sector SCF	FR	17.01.	FR001400WVN2	7.0y	0.50bn	ms +60bp	- / Aaa / -	-
Caja Rural de Navarra	ES	16.01.	ES0415306127	8.3y	0.50bn	ms +58bp	- / Aa1 / -	-
Santander UK	GB	16.01.	XS2984226899	6.9y	0.75bn	ms +50bp	AAA / Aaa / AAA	X
Santander UK	GB	16.01.	XS2984226626	3.2y	1.25bn	ms +32bp	AAA / Aaa / AAA	-
BPCE SFH	FR	16.01.	FR001400WSS7	7.2y	1.25bn	ms +65bp	- / Aaa / AAA	-
Deutsche Pfandbriefbank	DE	16.01.	DE000A382632	3.0y	0.75bn	ms +60bp	- / Aa1 / -	-
CA Public Sector SCF	FR	15.01.	FR001400WS97	4.5y	0.50bn	ms +44bp	- / Aaa / AAA	-
KEB Hana Bank	KR	15.01.	XS2974114899	3.0y	0.50bn	ms +52bp	AAA / - / AAA	X
BAUSCH	DE	15.01.	DE000A4DFCH4	6.0y	0.50bn	ms +40bp	- / Aaa / -	-

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research (Rating: Fitch / Moody's / S&P)

Sekundärmarkt: Sättigungstendenzen spürbar

Die am Primärmarkt zu erwartende Abkühlung macht sich im sekundären Handel bereits bemerkbar. Dabei sollte es unserer Auffassung nach keineswegs als Überraschung angesehen werden, dass die Einengungen der frischen Ware am Sekundärmarkt weniger stark ausfallen. Schließlich greifen bei den aktuellen Spreadniveaus Sättigungstendenzen immer mehr Raum. Dabei geben wir aber auch zu bedenken, dass das hohe Primärmarktaufkommen der Liquidität bei den ausstehenden Deals zusetzt.

Landesbank Berlin eröffnet EUR-Subbenchmarksegment

Der Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat ist bereits in vollem Gange. Trotz der zuletzt hohen Dynamik in diesem Teilmarkt hatten wir bisher noch keine Transaktion im EUR-Subbenchmarksegment, also öffentlich platzierte Bonds mit einem Gesamtvolumen von mindestens EUR 250 Mio. aber weniger als EUR 500 Mio., zu verzeichnen. Bereits zum Beginn der aktuellen Handelswoche kündigte nunmehr die Landesbank Berlin (LBB) den ersten 2025er Deal in diesem Marktsegment an. Das Institut kommunizierte für ihren Öffentlichen Pfandbrief eine Laufzeit von fünf Jahren und legte die finale Size (EUR 250 Mio.) vorab fest. Die Öffentlichen Pfandbriefe der LBB werden von der Ratingagentur Moody's – genau wie die Hypothekenpfandbriefe – mit der Bestnote (Aaa) bewertet. Die Landesbank Berlin zählt zu den aktiven Emittenten im EUR-Subbenchmarksegment (ausstehendes Volumen EUR 2,6 Mrd.; 10 ISINs), verfügte hier aber bisher nur über Hypothekenpfandbriefe. Der frische Öffentliche Pfandbrief markiert unseren Aufzeichnungen folgend den ersten Covered Bond der Bank in dieser Assetklasse seit dem Jahr 2008, als eine EUR-Benchmark in Höhe von EUR 1,0 Mrd. platziert wurde (Fälligkeit: Februar 2011). Mit einem Hypothekenpfandbrief im EUR-Subbenchmarksegment war das Institut zuletzt im April 2024 aktiv (EUR 250 Mio.; 10,0y). Analog zum EUR-Benchmarksegment kam der Markt für Subbenchmarks auch in 2024 früher aus den Startlöchern als im aktuellen Jahr. So konnten wir 2024 bereits am 09. Januar mit der Raiffeisen Landesbank Vorarlberg die erste Emittentin begrüßen und der Monat Januar verzeichnete insgesamt vier Transaktionen. Das Gesamtvolumen in diesem Marktsegment belief sich im Jahr 2024 allerdings lediglich auf EUR 4,4 Mrd. (vs. EUR 7,5 Mrd. in 2023). Die Landesbank Berlin beendete mit ihrer Transaktion eine recht lang anhaltende Ruhephase am Primärmarkt für Covered Bonds im EUR-Subbenchmarkformat. So ging hier mit der Kreissparkasse Ludwigsburg zuletzt am 15. Oktober 2024 ein Institut auf die Investoren zu.

Fitch veröffentlicht „Western European Banks Outlook 2025“

Die Ratingexperten von Fitch haben jüngst ihren Ausblick für den westeuropäischen Bankensektor aktualisiert. Hierbei führen die eher moderaten Prognosen bezüglich des Wirtschaftswachstums sowie die Erwartungen von weiterhin stabilen Geschäftsbedingungen für Banken im Ergebnis zu einem neutralen Ausblick der Risikoexperten. Zusammengefasst verfügen 80% der von Fitch gerateten Banken aktuell über einen stabilen Ausblick, nachdem im letzten Jahr deutlich mehr Upgrades als Downgrades zu verzeichnen waren. 15% der Banken werden mit einem positiven Ausblick versehen, was hauptsächlich von Verbesserungen im operativen Umfeld und strukturellen Anpassungen der südeuropäischen Banken getragen wird. Passend dazu steht der Ausblick von Fitch für die Bankensektoren in Griechenland, Portugal und Spanien auf „Improving“. Besonders in diesen Jurisdiktionen werden wachsende Wirtschaftsleistungen sowie eine steigende Kreditnachfrage erwartet. Mit „Deteriorating“ bewertet Fitch lediglich den Ausblick für den französischen Bankensektor, was größtenteils an der hohen politischen Unsicherheit und den fiskalpolitischen Risiken liegt, die in der Folge auch das wirtschaftliche Umfeld und die Finanzierungskosten der Banken negativ beeinträchtigen könnten. Die 5% der Banken, die von Fitch aktuell mit einem negativen Ausblick versehen sind, sind allerdings nicht greifbar einer Jurisdiktion zuzuordnen. Stattdessen lassen sich diese schwächeren spezifischen Erwartungen in erster Linie auf bankenindividuelle Themen zurückführen.

Moody's I: Sektorprofil Kanada – Niedrigere Hypothekenzinsen mit verzögerten Auswirkungen auf bestehende Darlehen

Wie die Ratingexperten von Moody's in einem aktuellen Report bekanntgaben, haben sich die im Jahresverlauf 2024 gesunkenen Hypothekenzinsen in Kanada bisher noch nicht nennenswert auf die Zinsen von bestehenden Darlehen in den Cover Pools kanadischer Banken ausgewirkt. 75% der Hypothekendarlehen in Kanada verfügen über einen fixen Zinssatz mit einer durchschnittlichen Laufzeit von fünf Jahren oder weniger und würden demnach basierend auf dem aktuellen Zinsniveau am Markt verlängert werden. Allerdings waren nur knapp 15% dieser Darlehen von einer Verlängerung in den ersten neun Monaten des Jahres 2024 betroffen, welche gleichzeitig aufgrund der Zinserhöhungen in den vergangenen fünf Jahren immer noch zu deutlich höheren Raten verlängert werden würden. Die durchschnittliche Hypothekenzinsrate stieg infolgedessen von 4,19% im Dezember 2023 auf 4,25% im September 2024. Obwohl dauerhaft hohe Zinsen die Kapitaldienstfähigkeit der privaten Haushalte belasten, blieben Zahlungsverzüge bei Hypothekendarlehen in 2024 auf einem niedrigen Niveau. Dies liegt nach Einschätzung der Risikoexperten in erster Linie an der Kreditqualität der Darlehensnehmer in Kanada, welche tendenziell über ein hohes Eigenkapital verfügen. Zahlungsverzüge von 90 Tagen oder mehr machten im September 2024 lediglich einen Anteil von 0,20% der Darlehen aus. Auch wenn dies minimal höher als noch Ende 2023 war (0,18%), lag der Wert immer noch unter dem Durchschnitt der Jahre 2015 bis 2019 (0,26%). Der Vollständigkeit halber nehmen wir an dieser Stelle außerdem gern die jüngsten Moody's-Ratingnachrichten zu kanadischen Covered Bond-Emittenten mit auf. So hat die Agentur bekannt gegeben, den für das Rating relevanten Covered Bond Anchor für das Programm der Federation des Caisses Desjardins du Quebec (CCDJ) um einen Notch zu erhöhen und begründet dies u.a. mit der eigenen Einschätzung der Agentur, dass die Emittentin unter das „Operational Resolution Regime“ fällt, obwohl CCDJ nicht zu den „Domestic Systemically Important“-Institutionen im Sinne des „Canadian Bank Recapitalization (Bail-in) Conversion“-Regimes fällt. Covered Bonds der CCDJ werden neben Moody's auch von Fitch geratet und sind jeweils mit der Bestnote (Aaa bzw. AAA) versehen.

Moody's II: Ausblick für den globalen Bankensektor verbessert sich auf „stabil“

Ebenfalls von Moody's veröffentlicht wurde eine Aktualisierung des Ausblicks auf das globale Bankensystem für 2025, welcher von „negativ“ auf „stabil“ verbessert wurde. Dies wird hauptsächlich mit den Erwartungen eines stabilen Wirtschaftswachstums sowie geldpolitischen Lockerungen begründet. Beides dürfte sich demnach positiv auf das operative Umfeld der Banken auswirken, gleichzeitig den Druck auf die Qualität der Assets mindern und das Einlagenwachstum fördern. Risiken bergen auf der anderen Seite die Reihe an geopolitischen Konflikten, Handelsdispute und politische Veränderungen in Folge der US-Wahl. Bei einem Blick auf die wichtigsten Treiber von Moody's Ausblick lässt sich festhalten, dass lediglich der Bereich „Profitabilität und Effizienz“ auf „Deteriorating“ eingeschätzt wird, da das sinkende Zinsniveau Druck auf die Nettozinserträge der Banken ausübt (vgl. auch [Covered Bond-Fokusartikel in dieser Ausgabe](#)). Die Bereiche „Operatives Umfeld“, „Assetrisiko“, „Kapital“, „Funding und Liquidität“ und „Staatliche Unterstützung“ sind laut den Ratingexperten als stabil zu bewerten. Dies war im Vorjahr noch anders, als insgesamt vier der sechs Treiber mit negativem Ausblick versehen waren. Die von Moody's vorgelegten Sektorausblicke repräsentieren die Einschätzung der Risikoexperten zu den für die Kreditqualität relevanten Fundamentalfaktoren (hier mit Blick auf den globalen Bankmarkt) unter Berücksichtigung eines Zeithorizonts von zwölf Monaten. Im Unterschied zu Ratingausblicken beschäftigt er sich nicht mit emittentenspezifischen Merkmalen und Maßnahmen und ist als Ergebnis auch kein Durchschnitt der einzelnen Ratings.

S&P: Überbewertung der Hauspreise in Europa mildert sich ab

Im Rahmen unserer Wochenpublikation gehen wir regelmäßig auf relevante Entwicklungen an den internationalen Immobilienmärkten ein. So berichten wir u.a. über das Deutsche Hypo Immobilienklima sowie den vdp-Immobilienpreisindex. Gleichzeitig berichten wir im [Fokusartikel](#) der aktuellen Ausgabe über die neu vorgelegten Zahlen des EBA Risk Dashboards im III. Quartal 2024, welches sich übergreifend mit dem EU/EWR-Bankensektor beschäftigt. Vor wenigen Tagen haben die Ratingexperten von S&P eine aktuelle Analyse über die Über- bzw. Unterbewertung der europäischen Hypothekenmärkte (mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs) vorgelegt und daraus eine Einschätzung über die zu erwartenden Verluste für Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS) und Covered Bond-Ratinganalysen abgeleitet. Insgesamt fasst die Agentur zusammen, dass die Überbewertungen von Immobilien im Vergleich zum letzten Update abgenommen haben. Dies wird hauptsächlich auf das Lohnwachstum und den in einigen Jurisdiktionen zu beobachtenden Rückgang der Häuserpreise zurückgeführt. Hierbei wird von S&P eine Skala von sechs Kategorien verwendet, wobei diese von „Undervalued“ (-10% bis 0%) bis „Severely Overvalued“ (>30%) reicht. Die spezifischen Einschätzungen basieren hierbei auf dem Verhältnis des Price-to-income (PTI)-Ratio einer bestimmten Jurisdiktion zum jeweiligen langfristigen Durchschnitt. Hinzu kommen weitere qualitative Faktoren und Projektionen wie z.B. Hauspreisprognosen, Einkommens- und Inflationserwartungen sowie Zinseinschätzungen. Beim Überblick der einzelnen Jurisdiktionen lässt sich den S&P-Zahlen folgend festhalten, dass u.a. die Häuserpreise in Portugal und Österreich von deutlichen Überbewertungen betroffen sind. Auch für die Niederlande, Schweden und Norwegen sind demnach moderate Überbewertungen zu konstatieren, wohingegen laut den Ratingexperten die Märkte in Italien und Finnland unterbewertet seien.

SSA/Public Issuers

Marktüberblick

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Lukas-Finn Frese // Tobias Cordes

NRW.BANK: Fundingstrategie 2025

Das größte deutsche regionale Förderinstitut NRW.BANK (Ticker: NRWBK) hat ein transparentes Update zur Fundingstrategie für das laufende Jahr gegeben. Demnach soll das Refinanzierungsziel zwischen EUR 11-13 Mrd. liegen und sich damit ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres bewegen. Gleichzeitig würde eine mittlere Laufzeit von 5-7 Jahren angestrebt. Neu ist dabei, dass zukünftig das maximale Neuemissionsvolumen von Benchmarkanleihen bei EUR 1,5 Mrd. liegt – EUR 500 Mio. über dem bis dato möglichen Höchstbetrag. Daneben seien nun auch Aufstockungen von ausstehenden Benchmarks – sofern sie ab dem Jahr 2025 emittiert wurden – auf dieses neue Niveau durchführbar. Mit der Möglichkeit, das Benchmarkvolumen bei entsprechender Nachfrage auf maximal EUR 1,5 Mrd. zu erhöhen, verspricht sich das Förderinstitut nach eigenen Angaben vor allem eine höhere Liquidität für seine Investoren. Auch im ESG-Segment plant die NRW.BANK ihre Präsenz weiter auszubauen und für frischen Supply zu sorgen: Geplant seien dabei mindestens ein [Green Bond](#) i.H.v. EUR ≥500 Mio. sowie mindestens ein [Social Bond](#) i.H.v. EUR ≥1 Mrd. Im vergangenen Jahr war die Agency auf dem ESG-Parkett mit insgesamt drei Neuemissionen aktiv und sammelte dabei aggregiert EUR 2,5 Mrd. ein (Social: zwei ISINs, EUR 1,5 Mrd.; Green: eine ISIN, EUR 1 Mrd.; vgl. [Wochenpublikation vom 15. Januar](#)). Neben Neuemissionen in der europäischen Gemeinschaftswährung beabsichtigt die Förderbank in 2025 auch in Fremdwährungen am Primärmarkt aktiv zu werden. Im Rahmen der Fundingstrategie seien daher mindestens eine USD-denominierte Benchmarkanleihe sowie die Emission mindestens einer GBP-Benchmark vorgesehen. Mit den Gesamterlösen sollen insbesondere Projekte zur nachhaltigen und digitalen Transformation, zur Stärkung der sozialen Infrastruktur sowie zur Wirtschaftsförderung in Nordrhein-Westfalen vorangebracht werden. Im Jahr 2024 sammelte die NRW.BANK unter dem Strich EUR 4,75 Mrd. in Form von EUR-Benchmarks ein, verteilt auf sechs ISINs. Die mittlere Laufzeit der Anleihen belief sich dabei auf knapp sieben Jahre. Für weitere Informationen zu den Förderaktivitäten sowie zum Kapitalmarktauftritt der NRW.BANK verweisen wir an dieser Stelle auch auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#).

Nordic Investment Bank gibt Finanzierungsausblick auf 2025

Zum Abschied von einem Jahr der Neujustierung der Märkte hat die Nordic Investment Bank (Ticker: NIB) nicht nur einen strategischen Ausblick auf das Jahr 2025 gegeben, sondern auch die vergangenen zwölf Monate Revue passieren lassen. Im Jahr 2024 emittierte die NIB Anleihen im Gesamtwert von EUR 9,1 Mrd. mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 4,5 Jahren. In der Anpassung an einen sich verändernden Markt verzeichnete die Förderbank einen strategischen Anstieg der in EUR-denominierten Emissionen, die auf ein Rekordniveau von einem Drittel der gesamten Refinanzierung anstiegen, während sich die USD-Emissionen diesem Anteil anpassten. Für 2025 hat die NIB ihr Fundingziel mit EUR 8-9 Mrd. (im Mittel: EUR 8,5 Mrd.) angegeben. Im Rahmen der Primärmarktaktivität wird die Förderbank auch weiterhin mit Neuemissionen von [NIB Environmental Bonds](#) ihre Präsenz im ESG-Segment ausbauen. Für weitere Informationen verweisen wir auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#).

NRW: Haushaltsplan 2025 verabschiedet

Bevor das Jahr 2024 zu Ende ging, hat der Landtag von Nordrhein-Westfalen (Ticker: NRW) am 18. Dezember den Haushaltsplan 2025 beschlossen. Mit einem Volumen i.H.v. EUR 105,5 Mrd. (2024: EUR 102,8 Mrd.) setze der Etat besondere Schwerpunkte in den Bereichen Bildung, Innere Sicherheit und industrielle Transformation, um den aktuellen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Herausforderungen entgegenzutreten. Trotz schwieriger konjunktureller Rahmenbedingungen würde der Sub-Sovereign handlungsfähig bleiben und dabei nachhaltig in die Zukunft investieren. Nichtsdestoweniger seien Sparmaßnahmen aller Ressorts unabdingbar gewesen, um eine generationengerechte und zukunftsste Haushaltspolitik zu ermöglichen. Die Einsparungen beliefen sich in Summe auf EUR 3,6 Mrd. gegenüber der Finanzplanung. Im Bereich Bildung erreiche der Etat mit knapp EUR 42 Mrd. einen neuen Rekordwert. Damit seien die Bildungsausgaben seit 2023 um rund +11% gestiegen. Für die Krisenbewältigung und Innere Sicherheit stünde u.a. der Polizei ein Ausgabevolumen i.H.v. EUR 4,2 Mrd. zur Verfügung, was einer abermaligen Steigerung um rund EUR +90 Mio. im Vergleich zum Haushalt 2024 gleichkäme. Trotz aller Herausforderungen zeige sich NRW weiterhin fest an der Seite der Kommunen. Mit EUR 38,4 Mrd. fließe über ein Drittel des Haushalts in die Gemeinden. Darüber hinaus würde das Land mit jährlich EUR 250 Mio. erstmals einen Beitrag zur Altschuldenlösung leisten und die Planungssicherheit der Kommunen erhöhen. „Mit dem Haushalt 2025 setzen wir klare Prioritäten: Für bessere Bildung und Betreuung unserer Kinder. Für mehr Sicherheit für die Menschen in unserem Land. Und wir setzen uns ein für industrielle Innovationen, für Arbeitsplätze und Wohlstand. Dadurch halten wir unseren Kurs der Mitte auch in finanziell herausfordernden Zeiten“, sagte Ministerpräsident Hendrik Wüst.

Rheinland-Pfalz: Doppelhaushalt 2025/26 beschlossen

Auch der Landtag von Rheinland-Pfalz (Ticker: RHIPAL) hat nach intensiven parlamentarischen Beratungen den Landeshaushalt für die Jahre 2025 und 2026 verabschiedet. In Summe umfasse der Doppelhaushalt bereinigte Gesamtausgaben i.H.v. EUR 25,1 Mrd. in 2025 sowie 25,5 Mrd. für das kommende Jahr. Die bereinigten Gesamteinnahmen lägen demgegenüber im Jahr 2025 bei EUR 24,2 Mrd. und im Jahr 2026 bei EUR 25,1 Mrd. Zur Deckung des Gesamtfinanzierungsbedarf sei für 2025 eine Rücklagenentnahme i.H.v. EUR 1,2 Mrd. vorgesehen. Für das laufende Jahr sei eine Nettotilgung am Kreditmarkt i.H.v. EUR 248 Mio. veranschlagt, während das Land im nächsten Jahr mit einer Nettokreditaufnahme i.H.v. EUR 363 Mio. rechne. Der Haushalt lege klar erkennbare Schwerpunkte auf Bildung und Forschung, Klimaschutz und Digitalisierung, Investitionen in die Infrastruktur, Gesundheit und Innere Sicherheit. Die Landesregierung stünde darüber hinaus zu ihrer Verantwortung, die Handlungsfähigkeit der kommunalen Haushalte weiter sicherzustellen. Dazu gehöre als wesentlicher Meilenstein die Partnerschaft für die Kommunen in Rheinland-Pfalz (PEK-RP) mit der Übernahme von Liquiditätskrediten von mehr als 500 Gemeinden im Umfang von insgesamt rund EUR 3 Mrd. Diese Entschuldung sei inzwischen nahezu vollständig abgeschlossen und im Doppelhaushalt 2025/26 seien zur Tilgung dieser Kredite EUR 100 Mio. pro Jahr eingeplant. Zusätzlich würden auch die Zuweisungen an die Gemeinden erneut deutlich erhöht. Die entsprechenden Zahlungen aus dem Etat beliefen sich auf insgesamt EUR 8,5 Mrd. in 2025 respektive EUR 8,6 Mrd. in 2026. Gegenüber dem Haushalt 2024 sei dies ein Anstieg von EUR +870 Mio. „Wir haben diesen Doppelhaushalt in einer Zeit beraten, in der sich viele Dinge verändern und weitreichende Entscheidungen für die Zukunft zu treffen sind. [...] Der Landeshaushalt 2025/26 zeigt den Bürgerinnen und Bürgern, dass dies gelingen kann. Er ist solide finanziert und für die Herausforderungen dieser Zeit gut aufgestellt“, kommentierte Finanzministerin Doris Ahnen den Etat.

EIB und ADIF-AV unterzeichnen Kredit für Investitionen in Hochgeschwindigkeitsnetze

Die Europäische Investitionsbank (Ticker: EIB) und der spanische Schienennetzbetreiber ADIF Alta Velocidad (ADIF-AV, Ticker: ADIFAL) haben einen Kredit über EUR 350 Mio. unterzeichnet, um die Sicherheit, Nachhaltigkeit und Widerstandsfähigkeit der konventionellen sowie Hochgeschwindigkeitsnetze in Spanien zu verbessern. Das Gesamtprojekt umfasse dabei ein Investitionsvolumen von mehr als EUR 830 Mio., welches u.a. dafür vorgesehen sei, bedeutsame Komponenten der Bahninfrastruktur zu erneuern, Kommunikationssysteme zu modernisieren sowie Maßnahmen zur Minimierung von betriebs- und klimabedingten Verkehrsunterbrechungen umzusetzen. Im Hochgeschwindigkeitsnetz plant die Agency die Installation von Absturzsicherungen an Straßen sowie die Verbesserung der Entwässerungssysteme und des Zugangs zu technischen Anlagen. Zudem sollen Maßnahmen zum Schutz vor Vandalismus umgesetzt und die Telekommunikations-, Sicherheits- und Energiesysteme auf den neuesten Stand gebracht werden. Im konventionellen Netz sollen die finanziellen Mittel dafür genutzt werden, Bahnübergänge zurückzubauen, Gleise und andere Infrastrukturen zu erneuern, Telekommunikationsanlagen zu installieren sowie den digitalen Zugfunk (GSM-R) weiter auszubauen. Pedro Marco de la Peña, Präsident der ADIF-AV, zeigte sich dementsprechend erfreut: „Durch den EIB-Kredit können wir die Bahn weiter zu einem nachhaltigen, leistungsfähigen und robusten Verkehrsträger entwickeln, der im Zentrum des neuen Mobilitätsmodells steht, das sich die Menschen wünschen. Mit dem frischen Geld modernisieren wir verschiedene Systeme auf unserem Schienennetz und sichern damit das hohe Qualitätsniveau.“ Die EIB hingegen unterstreicht mit der Kreditvergabe ihr Engagement zur Förderung des nachhaltigen Verkehrs, gleichzeitig entfallen viele der mitfinanzierten Investitionen auf Kohäsionsregionen und tragen so dazu bei, die regionalen wirtschaftlichen Unterschiede innerhalb der EU abzubauen.

KfW-ifo-Kredithürde: Unterdurchschnittliche Kreditnachfrage trotz sinkender Zinsen

Trotz des zuletzt leichten Abwärtstrends bei den Kreditzinsen im Zuge der geldpolitischen Lockerung bestehe laut Veröffentlichung des KfW Research seitens der Großunternehmen (GU) sowie kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) kaum Nachfrage nach Krediten. Zwar sei der Anteil der GU und KMU mit Kreditgesuchen zum Jahresende 2024 auf 28,0% (+0,3%-Punkte) respektive 21,1% (+0,8%-Punkte) angestiegen, die Kreditnachfrage verblieb damit allerdings im IV. Quartal deutlich unterhalb des langfristigen Durchschnitts ihrer jeweiligen Größenklasse. Dies sei einerseits auf die anhaltende wirtschaftliche Schwächephase in Verbindung mit der wirtschaftspolitischen Unsicherheit sowie die pessimistischen Geschäftserwartungen zurückzuführen, die die Unternehmen zögern ließen, sich in langfristigen Kreditverträgen zu binden. Andererseits sei die Kreditvergabe im IV. Quartal aufgrund äußerst strenger Maßstäbe überdurchschnittlich restriktiv gewesen. Entsprechend hätten 32% der KMU, die Interesse an einer Kreditaufnahme hatten, ein restriktives Verhalten der Banken beklagt. Dies markiere den Höchststand seit Einführung der Befragungsmethodik im Jahr 2017. Bei den GU habe sich der Anteil zum Jahresende hingegen um -2,6%-Punkte auf 31,9% reduziert. Von der Verschärfung der Kreditvergabekriterien seien mit Ausnahme des Dienstleistungssektors und den GU im Verarbeitenden Gewerbe sämtliche Wirtschaftsbereiche und Größenklassen betroffen. Dabei sei der Rückgang für GU im Verarbeitenden Gewerbe (-4,9%-Punkte) nicht als Zeichen einer Trendwende zu verstehen, da die Kredithürde mit 35,5% auf dem zweithöchsten Niveau seit Datenaufzeichnung liege. Bei den KMU seien ungewöhnlich strenge Maßstäbe der Banken im Großhandel (+11,9%-Punkte auf 36,7%), dem Verarbeitenden Gewerbe (+2,2%-Punkte auf 33,4 %) und dem Einzelhandel (+3,6%-Punkte auf 37,2 %) zu beobachten gewesen.

Primärmarkt

Mit insgesamt elf Neuemissionen und einem Gesamtvolumen i.H.v. EUR 17,75 Mrd. aus den unterschiedlichsten Jurisdiktionen, die sich in der untenstehenden Tabelle wiederfinden, kam in der vergangenen Handelswoche wieder ordentlich frische Ware an den Markt, darunter der erste Floater des Jahres. Auf die Mandatierung des Landes Baden-Württemberg (Ticker: BADWUR) hatten wir bereits in unserer letzten Ausgabe hingewiesen. Die EUR 1 Mrd. schwere Anleihe (15y) konnte final zu ms +57bp gepreist werden. Aus dem deutschen Ländersegment ging ebenfalls das Land Hessen (Ticker: HESSEN) mit einem für den Sub-Sovereign spezifischen Rekordvolumen auf die Investoren zu. Auf Basis eines finalen Orderbuchs i.H.v. EUR 8,7 Mrd. wechselten EUR 2,5 Mrd. (7y) zu ms +32bp in die entsprechenden Depots. Es folgte Berlin (Ticker: BERGER) in Gestalt einer FRN i.H.v. EUR 500 Mio. (6y). Das Pricing erfolgte guidancegemäß zu +26bp gegenüber dem Sechsmonats-Euribor. Am gestrigen Dienstag vervollständigte schließlich Sachsen-Anhalt (Ticker: SACHAN) das Quartett und sammelte EUR 1 Mrd. (10y) zu ms +39bp ein. Aus Frankreich wagte sich die Société de Financement Local (Ticker: SFILFR) auf das Parkett. Dem Kommunal- und Exportfinanzierer verlangte es nach frischen EUR 1,5 Mrd. (5y), welche final zu OAT +18bp platziert wurden (entspricht circa ms +60bp). Mit der Region Wallonien (Ticker: WALLOO) kam zum ersten Mal in diesem Jahr ein belgischer Sub-Sovereign auf die Bildschirme und nutzte den EUR-Markt für eine Dual Tranche bestehend aus einer Benchmark und einem Tap. Die Hauptrolle übernahm die EUR 1 Mrd. schwere frische Anleihe (10y), welche zu OLO +39bp geprintet wurde (entspricht circa ms +95bp). Darüber hinaus wurde die [soziale](#) WALLOO 3,9% 06/22/2054 um EUR 500 Mio. zu ebenfalls OLO +39bp aufgestockt. Zwei skandinavische Kommunalfinanzierer in Form der dänischen KommuneKredit (Ticker: KOMMUN) sowie der finnischen Municipality Finance (Ticker: KUNTA) machten ebenfalls Nägel mit Köpfen: KOMMUN emittierte frische EUR 750 Mio. (8y) zu ms +41bp und KUNTA sammelte EUR 1,25 Mrd. (5y) zu final ms +31bp ein. Aus dem Segment der Supranationals sorgte International Development Association (Ticker: IDAWBG) für frischen ESG-Supply und platzierte einen EUR 1,25 Mrd. schweren [Sustainability Bond](#) (15y) zu ms +69bp. Die EFSF war darüber hinaus unter gleichlautendem Ticker mit einer Dual Tranche aktiv: Die kürzere Anleihe mit drei Jahren Laufzeit und einem Volumen i.H.v. EUR 3 Mrd. wurde final zu ms +19bp gepreist. Die zehnjährige Anleihe im Umfang von EUR 4 Mrd. wurde indes zu ms +50bp emittiert. Außerhalb unserer derzeitigen regulären Coverage kam der kanadische OMERS Finance Trust (Ticker: OMERFT) auf die Bildschirme und sammelte EUR 1 Mrd. (10y) zu ms +78bp ein. Vorschau für die kommende Woche: Am Montag findet die erste von sieben geplanten EU-Anleiheauktion in diesem Jahr statt (vgl. [Fundingplan](#)). Außerdem beabsichtigt die Freie Hansestadt Bremen (Ticker: BREMEN) die Emission von EUR 500 Mio. (WNG) im achtjährigen Laufzeitsegment.

Issuer	Country	Timing	ISIN	Maturity	Size	Spread	Rating	ESG
SACHAN	DE	21.01.	DE000A4DE875	10.0y	1.00bn	ms +39bp	AAA / Aa1 / -	-
KUNTA	Nordics	21.01.	XS2988555855	4.9y	1.25bn	ms +31bp	- / Aa1 / AA+	-
EFSF	SNAT	20.01.	EU000A2SCAS8	10.0y	4.00bn	ms +50bp	AA- / Aaa / AA-	-
EFSF	SNAT	20.01.	EU000A2SCAR0	3.5y	3.00bn	ms +19bp	AA- / Aaa / AA-	-
BERGER	DE	20.01.	DE000A3513U4	6.0y	0.50bn	6mE +26bp	AAA / Aa1 / -	-
SFILFR	FR	17.01.	FR001400WU93	5.7y	1.50bn	ms +60bp	- / Aa3 / AA-	-
WALLOO	BE	16.01.	BE0390181478	10.4y	1.00bn	ms +95bp	- / A3 / -	-
HESSEN	DE	16.01.	DE000A1RQE18	7.0y	2.50bn	ms +32bp	- / - / AA+	-
IDAWBG	SNAT	16.01.	XS2985204515	15.0y	1.25bn	ms +69bp	- / Aaa / AAA	X
KOMMUN	Nordics	15.01.	XS2982107547	8.2y	0.75bn	ms +41bp	- / Aaa / AAA	-
BADWUR	DE	15.01.	DE000A3H25Z3	15.0y	1.00bn	ms +57bp	- / Aaa / AA+	-

Covered Bonds

Bankensektor im Fokus: EBA Risk Dashboard im III. Quartal 2024

Autoren: Lukas Kühne // Dr. Frederik Kunze

Fundamentaldaten bei Covered Bonds: Ein (Risiko-)Blick auf die Emittenten

Nach dem erfolgten Jahresstart am Covered Bond-Markt ist mittlerweile durchaus von einer dynamischen Entwicklung zu sprechen. Die durch die Emissionspause zum Jahresende 2024 bedingte Unsicherheit bezüglich des notwendigen Spreadniveaus für eine erfolgreiche Transaktion konnte mit den ersten Primärmarktauftritten im neuen Jahr bereits spürbar reduziert werden. Mittlerweile entfaltet sich die für den Januar typische Emissionsdynamik am Primärmarkt, die vor dem Hintergrund des von einer Vielzahl an Investoren offenkundig wieder als attraktiv angesehenen Spreadniveaus auf eine hohe Nachfrage trifft. Weiterhin bleiben aber spezifische Unsicherheitsfaktoren bestehen, wie beispielsweise die anhaltende politische und fiskalische Debatte in Frankreich. Diese hat zu einem Anstieg der Renditen von französischen Staatsanleihen (OATs) geführt, welche auch aufgrund von Relative Value-Gesichtspunkten die Spreads von französischen Covered Bonds unter Druck gesetzt haben. Im Rahmen unserer Spreadprognose müssen wir diese vom Relative Value bedingten oder auch die durch das allgemeine Marktsentiment ausgelösten Impulse zweifelsohne aufnehmen. Gleichwohl sind dies nicht die einzigen Einflussfaktoren auf die Preisaufschläge gegenüber der Swapkurve. Auf die Relevanz der Markttechnik (also insbesondere das Nettoneuangebot am Markt für Covered Bonds im EUR-Benchmarkformat) nehmen wir im Rahmen unserer Wochenpublikation regelmäßig Bezug. Die heutige Ausgabe des NORD/LB Covered Bond & SSA View möchten wir hingegen dafür nutzen, auf eine bedeutende „Variable“ für die risikoseitige bzw. fundamentale Betrachtung von Covered Bonds einzugehen: Die „Kreditqualität“ der Emittenten. Einmal mehr möchten wir in diesem Zusammenhang Rückgriff auf die umfangreiche Datenbasis der European Banking Authority (EBA) nehmen. Das EBA Risk Dashboard (EBA RDB) verschafft uns einen breit gefächerten Überblick über auch für europäische Covered Bond-Emittenten relevante Risikokennziffern. Dabei fallen durchaus noch einige Unterschiede in den Bankensektoren der durch die EBA-Daten abgedeckten Jurisdiktion (i.e. EU/EWR) auf. Dies gilt z.B. mit Blick auf die Qualität der Darlehensbestände der Kreditinstitute. Insgesamt muss die finanzielle Stabilität der Emittenten risikoseitig auch als „First Line of Defence“ für das Dual Recourse-Produkt Covered Bond verstanden werden, sodass wir es als angebracht erachten, bei unserem „fundamentalen Blick auf die Emittentenseite“ zunächst auf die risikospezifischen Einschätzungen einiger Ratingagenturen mit Blick auf die nationalen Bankenmärkte einzugehen.

NORD/LB Issuer Guide Covered Bonds 2024: 189 Profile von Emittenten

Während die aktuellen Daten des EBA Dashboards einen aggregierten Überblick über die EU/EWR-Bankenmärkte liefern, bieten wir im Rahmen des [Issuer Guide Covered Bonds 2024](#) eine Kurzdarstellung von insgesamt 189 Emittenten (aus 27 Jurisdiktionen), die mit EUR-Benchmarks oder EUR-Subbenchmarks am Markt aktiv sind. Neben einer Kurzbeschreibung des Emittenten, enthalten die Profile auch Informationen zu relevanten Finanzkennzahlen der Institute, die auch fachlicher Bestandteil des EBA RDB sind. Chancen und Herausforderungen für das jeweilige Institut werden ergänzend in Form einer SWOT-Analyse dargelegt.

Banking Sector Outlooks von Moody's und Fitch zeichnen insgesamt solides Bild

Nachfolgend möchten wir für ein Gesamtbild der Risikolage auf dem globalen Bankenmarkt zunächst Rückgriff auf die „Banking Sector Outlooks“ von Moody's und Fitch nehmen. In ihrem Ausblick auf das Jahr 2025 geben die Ratingexperten einen Überblick über die für den Bankensektor relevanten Einflussfaktoren in diesem Jahr (und darüber hinaus). Moody's rechnet damit, dass sich das Wachstum in den meisten G20-Ländern stabilisieren wird, was sich in der Kombination mit niedrigeren Zinssätzen positiv auf den Bankensektor auswirken dürfte. Konkret würde also der Druck des Zinsniveaus auf die Qualität in den Kreditbüchern abnehmen und die Einlagen dürften weiter moderat anwachsen. Vor diesem Hintergrund erwarten die Ratingexperten nicht, dass sich die Kapitalisierungsquoten (u.a. CET1) signifikant verschlechtern sollten, auch wenn die Profitabilität – ebenfalls in der Erwartung eines niedrigeren Zinsniveaus – abnehmen sollte. Als Risikofaktoren für den globalen Bankensektor identifizieren die Ratingexperten insbesondere geopolitische Konflikte sowie die erwarteten politischen Veränderungen unter der neuen US-Administration, insbesondere im Bereich der Außenhandelspolitik. Mit Blick auf die für den Covered Bond-Markt besonders relevanten Jurisdiktionen in Westeuropa ergibt sich laut den Ratingexperten von Fitch ein sehr ähnliches Bild, wenn auch mit kleinen Unterschieden. Fitch hebt insbesondere die verbesserten Geschäftsbedingungen für Banken aus den südeuropäischen Ländern Griechenland, Portugal und Spanien hervor. Die besseren Wachstumsaussichten dieser Volkswirtschaften sollten insbesondere in einem höheren Kreditwachstum zum Ausdruck kommen. Unter den westeuropäischen Bankenmärkten rechnen die Ratingexperten einzig für Frankreich mit einer Verschlechterung der Ausgangslage. Hohe politische Unsicherheiten und fiskalpolitische Risiken führten zu einem volatilieren ökonomischen Umfeld und könnten darüber hinaus die Fundingkosten der französischen Banken unter Druck setzen. Abgesehen davon rechnen die Ratingagenturen mit einer „stabilen“ bis „positiven“ Entwicklung der für das Covered Bond-Segment relevanten Bankenmärkte.

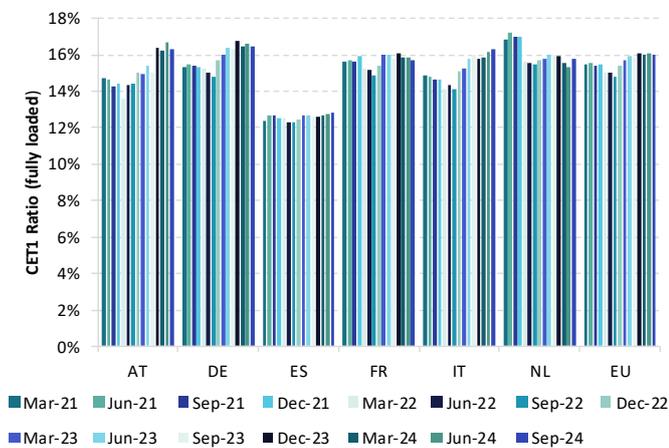
EBA beurteilt Situation der europäischen Banken weiterhin als robust

Die EBA gibt in ihrem quartalsweise erscheinenden EBA RDB bereits seit mehr als zehn Jahren einen Überblick über potenzielle Risiken und Schwachpunkte im europäischen Bankensektor. Die Datenbasis, die sich aus den aufsichtsrechtlichen Meldungen der größten EU/EWR-Geschäftsbanken zusammensetzt, umfasst eine Vielzahl von Kennzahlen (u.a. zur Kapital- bzw. Liquiditätsausstattung sowie zu Assetqualität und Profitabilität). Der aktuelle Betrachtungszeitraum umfasst die Kennzahlen für das III. Quartal 2024. Neben dem RDB bietet der jährlich erscheinende Risk Assessment Report der EBA (vgl. [Pressemitteilung](#)) zusätzlich einen Einblick in die wichtigsten Entwicklungen auf dem europäischen Bankenmarkt. Insgesamt bewertet die EBA die Situation der europäischen Banken weiterhin als robust, aber identifiziert geopolitische Spannungen und Cyberbedrohungen weiterhin als Risiken. Die europäischen Banken weisen im Durchschnitt weiterhin eine starke Kapitalausstattung auf, auch wenn die harte Kernkapitalquote im III. Quartal leicht zurückging. Die Veröffentlichungen der EBA sind für uns eine bedeutende Informationsquelle. Schließlich liefern sie nach unserem Dafürhalten nicht nur wichtige Einblicke in die Verfassung des europäischen Bankensektors, sondern nehmen auch Bezug auf das Fundingverhalten der europäischen Institute. Im Kontext von Covered Bonds sind hier insbesondere die Einblicke in die besicherten Refinanzierungsaktivitäten von Bedeutung. Im EU/EWR-Durchschnitt liegt der Anteil des „Secured Funding“ bei 31,5% (Vorquartal: 31,9%). Auch die Anlageseite wird durch die EBA-Zahlen abgedeckt. So weist die Aufsicht hier bei der gewichteten Zusammensetzung der „Liquid Assets“ einen Anteil der „Extremely High Quality Covered Bonds“ in Höhe von 6,1% (Vorquartal: 6,0%) aus.

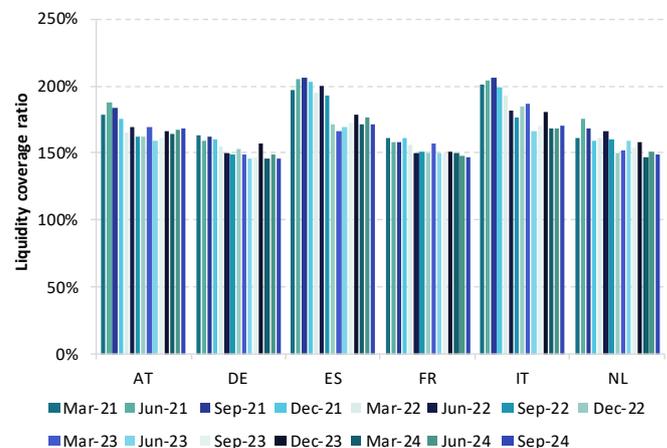
Kapital- und Liquiditätsquoten im III. Quartal 2024

Die EBA resümiert auch in ihrem aktuellen RDB (vgl. [Pressemitteilung](#)), dass die Banken im Durchschnitt hohe Liquiditätsquoten aufwiesen (LCR: 161,4%, NSFR: 127,2%). Dabei gilt es aber zu beachten, dass sowohl die LCR als auch die NSFR einen Rückgang von 0,4% bzw. 1,8%-Prozentpunkten zu verkraften hatten, was insbesondere auf Abflüsse aus den Liquiditätspuffern zurückzuführen ist. Auf Seiten der Kapitalquoten sank die CET1-Ratio (fully loaded) gegenüber dem Vorquartal um zehn Basispunkte auf nunmehr 16,0%. Trotz der Rückgänge bei allen drei hier genannten Kennzahlen hebt die EBA hervor, dass diese weiterhin deutlich über den Mindestanforderungen notieren.

Risk Dashboard: CET1-Ratio (fully loaded)



Risk Dashboard: LCR (in %)

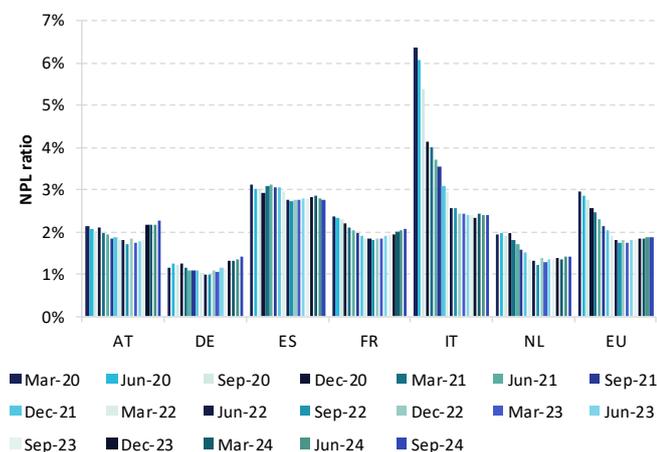


Quelle: EBA, NORD/LB Floor Research

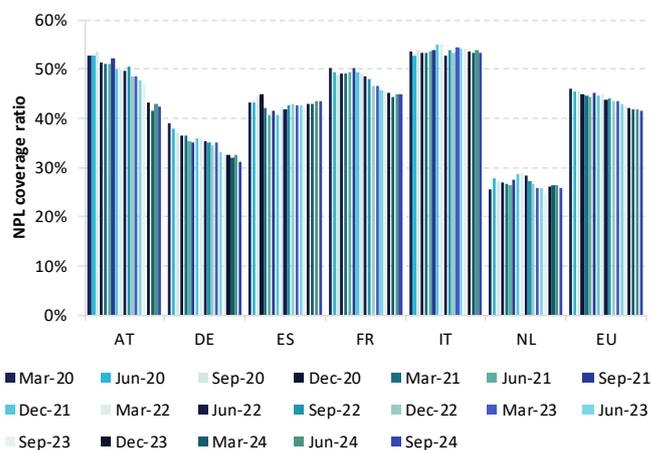
Kreditqualität: NPL-Quoten ziehen leicht an und Nettozinsmarge mit dezentem Rückgang

Die durchschnittliche NPL-Quote verzeichnet im Vergleich zum II. Quartal 2024 einen leichten Anstieg um zwei Basispunkte und notierte im europäischen Durchschnitt bei 1,88%. Im historischen Vergleich verharren die NPL-Quoten aber weiterhin auf einem niedrigen Niveau, auch wenn zum Teil noch deutliche Unterschiede zwischen den unterschiedlichen Jurisdiktionen bestehen. In der Herbstausgabe des „EBA Risk Assessment Questionnaire“ gab fast die Hälfte aller befragten Banken an, eine Verschlechterung der Assetqualität über die nächsten sechs bis zwölf Monate zu erwarten, was zu einem Anstieg der NPL-Quote führen sollte. Eine Verschlechterung der Kreditqualität erwarten die Banken insbesondere in den Bereichen der kleinen und mittelständischen Unternehmen, bei Konsumentenkrediten und im Bereich der Gewerbeimmobilien. Gleichwohl muss an dieser Stelle u.E. auch konstatiert werden, dass dieses Umfrageergebnis keine Verschlechterung gegenüber vorher durchgeführten Befragungen markiert. Die Nettozinsmarge der Banken trugen in den vergangenen Quartalen zu einem sehr hohen Anteil zur ausgeprägten Profitabilität der Geschäftsbanken bei. Dies ging nicht nur aus dem Datenkranz der EBA hervor. In Bezug auf die Angaben im Rahmen des RDB stellte sich für den aktuellen Betrachtungszeitraum erneut ein dezenter Rückgang der Net Interest Margin (NIM) ein. Ausgehend vom historischen Höchstwert (1,69% im I. Quartal 2024) ging der Wert dieser Kennzahl nach 1,68% (II. Quartal 2024) nunmehr auf 1,66% zurück. Dabei seien die Risikokosten weiterhin rückläufig. Dem gegenüber entwickelte sich das Darlehensvolumen (bedingt durch eine schwächelnde Kreditvergabe in Richtung von „Non-financial Corporates“) im III. Quartal 2024 rückläufig.

Risk Dashboard: Ratio of Non-performing Loans and Advances (NPL ratio)



Risk Dashboard: Coverage ratio of non-performing loans and advances



Quelle: EBA, NORD/LB Floor Research

Fazit und Ausblick

Auch im III. Quartal 2024 zeigt das EBA RDB eine robuste Verfassung der europäischen Geschäftsbanken an. Dies gilt sowohl in Bezug auf die Kapital- bzw. Liquiditätsausstattungen als auch mit Blick auf die Qualität der Assets in den Bankbilanzen. Auch wenn die Netozinsmarge ihren dezenten Abstieg vom historischen Höchststand fortsetzt, signalisiert der EBA-Datenhaushalt noch keine nachhaltige Verschlechterung der Ertragslage bzw. Profitabilität der EU/EWR-Geschäftsbanken. Die Profitabilitätskennzahlen Return on Equity (III. Quartal 2024: 11,1%) sowie Return on Assets (0,76%) setzten im gewichteten Mittel ihre Aufwärtstrends fort, während die Cost-Income-Ratio mit 52,6% unter dem Wert aus dem Vorquartal (53,2%) notierte. Das Resümee einer robusten Verfassung des europäischen Bankensektors ist dahingehend zu relativieren, als dass die Datenbasis lediglich eine Rückschau ermöglicht. In Kombination mit den Ausblicken der Ratingagenturen kann jedoch durchaus in gewissem Umfang eine Fortschreibung in Richtung der kommenden Quartale erfolgen. Auch wenn die Ertragslage in einigen Jurisdiktionen spürbaren Gegenwind erfahren dürfte und beispielsweise die Liquiditätsquoten weiter abschmelzen sollten, spricht dies noch nicht für eine fundamentale Neubewertung auf Seiten der von uns betrachteten Covered Bond-Emittenten. Wir sehen für das Jahr 2025 in Summe also auch keine nachhaltigen und breit angelegten „fundamentalen“ Spreadtreiber mit Blick auf die EU/EWR-Geschäftsbanken. Mit gewisser Spannung erwarten wir dennoch die Ergebnisse und Implikationen des EU-weiten EBA-Stresstests für 2025 (vgl. [Pressemitteilung vom 20. Januar](#)). Für den Betrachtungszeitraum 2025 bis 2027 sollen u.a. die Widerstandsfähigkeit der EU-Banken gegenüber makroökonomischen Schocks, die Unterstützungsfähigkeit der Realwirtschaft durch die Geschäftsbanken sowie Transparenzaspekte mit Blick auf die Datenhaushalte der Institute überprüft werden. Der EBA-Stresstest deckt immerhin rund 75% der Assets im Bankensektor ab. Mit den Ergebnissen ist ab August 2025 zu rechnen.

SSA/Public Issuers

30. Sitzung des Stabilitätsrates (Dez. 2024)

Autoren: Dr. Norman Rudschuck, CIAA // Tobias Cordes

Vorwort zum Stabilitätsrat und zur Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Der Stabilitätsrat, ein gemeinsames Gremium des Bundes und der Länder, ist am 05. Dezember 2024 unter dem Vorsitz des Bundesministers der Finanzen, Dr. Jörg Kukies, und der Ministerin der Finanzen des Landes Rheinland-Pfalz, Doris Ahnen, zu seiner 30. Sitzung zusammengetreten. Seine Gründung geht auf die Föderalismusreform II zurück, mit der die Existenz des Rates durch den Art. 109a des Grundgesetzes (GG) geregelt wird. Mit seinen Beschlussfassungen zur Einhaltung der jeweiligen Schuldenbremse von Bund und Ländern sowie zur Haushaltsüberwachung zur Vermeidung drohender Haushaltsnotlagen ist der Stabilitätsrat seiner wichtigen Überwachungsaufgabe nachgekommen. In der Pressemitteilung zur 30. Sitzung betont der Stabilitätsrat in diesem Zusammenhang, dass die Aufstellung tragfähiger Haushalte – und damit die Einhaltung der vom Gremium überwachten Regeln und Kennziffern – angesichts der wirtschafts- und finanzpolitischen Herausforderungen zunehmend schwieriger werden würde. Darüber hinaus beriet der Stabilitätsrat über den Fortschritt bei der Umsetzung neuer Vorgaben zur europäischen Haushaltsüberwachung. Zur Erinnerung: Seit der [Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts \(SWP\)](#), die am 30. April 2024 in Kraft trat, ist das in § 51 Abs. 2 des Haushaltsgrundsätzegesetz (HGrG) verankerte mittelfristige Haushaltsziel nicht mehr Gegenstand der europäischen Haushaltsüberwachung. Stattdessen gilt im neuen Regelwerk das Wachstum der gesamtstaatlichen Nettoprimärausgaben als zentraler Indikator. Der Pfad, an dem Deutschland gemessen wird, wird im Rahmen des finanzpolitisch-strukturellen Plans (FSP) festgelegt. Da der im Beschluss des Stabilitätsrats vom 06. Mai 2024 in Aussicht gestellte konkrete Nettoprimärausgabenpfad für den deutschen Staatshaushalt bislang nicht für den ersten mittelfristigen FSP festgelegt werden konnte, steht die innerstaatliche Umsetzung dieser neuen europäischen Vorgaben derweil noch aus. Daher hat Deutschland zum vereinbarten Termin im Oktober 2024 keinen Vorschlag für den mittelfristigen FSP bei der Europäischen Kommission eingereicht. Mit einer Festlegung des Nettoprimärausgabenpfads ist in dieser Legislaturperiode aufgrund der vorgezogenen Neuwahlen indes nicht mehr zu rechnen.

Einhaltung der Schuldenbremse auf Bundesebene

Nachdem in den Jahren 2020 bis 2023 die Ausnahmeklausel für außergewöhnliche Not-situationen in Anspruch genommen wurde, wird der Bund die Vorgaben der Schuldenbremse in den Jahren 2024 und 2025 voraussichtlich wieder einhalten. Insofern erwartet der Stabilitätsrat für diese beiden Jahre jeweils eine strukturelle Nettokreditaufnahme (NKA) von rund 0,35% des BIP. Ab 2026 könnte die Einhaltung der Schuldenbremse jedoch nur durch den Ausweis eines „haushaltspolitischen Handlungsbedarfs“ gelingen. Die großen strukturellen Herausforderungen, vor denen Deutschland steht, könnten somit auch in den kommenden Jahren tiefgreifende Auswirkungen auf den Bundeshaushalt haben. Dies zeigt sich insbesondere am strukturellen Finanzierungssaldo, der sowohl mit Blick auf die aktuelle Haushaltslage als auch auf die Finanzplanung auffällig ist. Demnach ist nicht auszuschließen, dass die zulässige Obergrenze im Zeitraum von 2022 bis 2027 mehrfach überschritten werden könnte. Erst 2028 könnte die in dem Jahr geltende Obergrenze mit EUR -93 pro Einwohner voraussichtlich wieder eingehalten werden (2024: EUR -443).

Stabilitätsrat prüft auf Basis der jeweiligen Stabilitätsberichte

Im Rahmen der regelmäßigen Haushaltsüberwachung hat der Stabilitätsrat die haushaltswirtschaftliche Lage von Bund und Ländern auf der Grundlage ihrer Stabilitätsberichte geprüft. In Bremen weisen die Kennziffern zur Beurteilung der Haushaltslage und die Projektion der mittelfristigen Haushaltsentwicklung weiterhin auf eine drohende Haushaltsnotlage hin. Der Stabilitätsrat hatte mit Beschluss vom [16. Dezember 2022](#) bereits festgestellt, dass in der Hansestadt eine Haushaltsnotlage droht. Der Stabilitätsrat und der Zwei-Städte-Staat haben daher eine Vereinbarung zum Sanierungsprogramm nach § 5 Stabilitätsratsgesetz (StabiRatG) beschlossen. Auch im Saarland weisen die Kennziffern zur Beurteilung der Haushaltslage auf eine drohende Haushaltsnotlage hin. Der Stabilitätsrat richtet daher einen Evaluationsausschuss zur Prüfung gemäß § 4 Abs. 2 StabiRatG ein, ob im Saarland eine Haushaltsnotlage droht. In den anderen 14 Ländern ist eine potenzielle Haushaltsnotlage hingegen derzeit nicht erkennbar.

Zahl der Auffälligkeiten steigt erneut leicht an

Die anhaltende Schwäche der deutschen Wirtschaft geht auch an den Länderfinanzen und deren Finanzplanung nicht spurlos vorbei. Die Zahl der Auffälligkeiten ist gegenüber dem Vorjahr von 20 auf 22 gestiegen. Der Höchstwert von 29 Auffälligkeiten wurde 2011 erzielt, der historisch geringste Wert wurde erstmals 2019 mit 16 Auffälligkeiten festgestellt. Eine Auffälligkeit stellt das Gremium fest, sobald eine der relevanten Kennzahlen (Finanzierungssaldo, Kreditfinanzierungsquote, Zins-Steuer-Quote, Schuldenstand) in einem der Betrachtungszeiträume (1. Aktuelle Lage = letzte beide Haushaltsjahre sowie laufendes Haushaltsjahr; 2. Planung = Finanzplanung der kommenden Jahre) mehrfach den zulässigen Grenzwert verletzt. Seit dem Jahr 2020 wird für die Beurteilung der Haushaltslage ein aktualisiertes System verwendet. Die neue Version kann [hier](#) abgerufen werden. Zu der Funktion des Stabilitätsrats, seiner Kennzahlen und den unveränderten Definitionen verweisen wir auf unseren [NORD/LB Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#).

Identifizierte Auffälligkeiten des Stabilitätsrats

	Finanzierungssaldo		Kreditfinanzierungsquote		Zins-Steuer-Quote		Schuldenstand	
	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung	Aktuelle Lage	Planung
Baden-Württemberg	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Bayern	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Brandenburg	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Hessen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Mecklenburg-Vorpommern	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Niedersachsen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Nordrhein-Westfalen	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein	Nein	Nein
Rheinland-Pfalz	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Saarland	Ja	Nein	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja
Sachsen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Sachsen-Anhalt	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Ja
Schleswig-Holstein	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Ja
Thüringen	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Berlin	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein
Bremen	Ja	Nein	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja
Hamburg	Nein	Ja	Nein	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein

Struktureller Finanzierungssaldo EUR je Einwohner

	Ist		Soll	Überschreitungen	Finanzplanung			Überschreitungen	
	2022	2023	2024		2025	2026	2027		2028
Baden-Württemberg	275	113	15	nein	-188	-166	224	-	nein
Bayern	197	69	-100	nein	-93	89	93	-	nein
Brandenburg	53	-217	-692	ja	-50	-7	-	-	nein
Hessen	275	15	-323	nein	36	59	61	-	nein
Mecklenburg-Vorpommern	281	210	202	nein	-80	206	248	242	nein
Niedersachsen	288	398	-49	nein	-85	-116	-92	-99	nein
Nordrhein-Westfalen	-227	-121	45	nein	-53	23	22	21	nein
Rheinland-Pfalz	497	150	19	nein	-219	-94	-35	28	nein
Saarland	-2.889	-225	143	ja	40	126	127	127	nein
Sachsen	364	118	19	nein	361	454	475	492	nein
Sachsen-Anhalt	472	-1	477	nein	-327	-264	161	-	nein
Schleswig-Holstein	-227	-157	-449	ja	-140	28	43	-	nein
Thüringen	162	-111	-301	nein	134	131	131	-	nein
Berlin	179	-178	-622	ja	-552	3	73	102	nein
Bremen	-340	-485	-1.110	ja	-143	23	117	117	nein
Hamburg	1.468	773	-235	nein	-371	-586	-934	-1.323	ja
Ø *	129	45	-83		-108	-6	48	-33	
Schwelle	-71	-155	-283		-333	-333	-333	-333	

* Der Länderdurchschnitt ab 2025 wurde per Schätzverfahren bestimmt. Rot = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

Kreditfinanzierungsquote in %

	Ist		Soll	Überschreitungen	Finanzplanung			Überschreitungen	
	2022	2023	2024		2025	2026	2027		2028
Baden-Württemberg	-2,0	0,1	-1,9	nein	0,0	-0,2	-2,2	-	nein
Bayern	0,6	-1,1	-0,3	nein	-0,3	-1,0	-0,9	-	nein
Brandenburg	-6,5	6,7	-0,2	nein	-0,3	1,3	-	-	nein
Hessen	-1,0	-1,9	6,6	nein	-0,8	-0,8	-0,8	-	nein
Mecklenburg-Vorpommern	-0,4	-2,2	-5,5	nein	-2,7	-2,8	-2,7	-2,8	nein
Niedersachsen	-2,2	-3,8	-0,3	nein	0,9	0,4	0,0	-0,4	nein
Nordrhein-Westfalen	3,8	1,0	-0,8	nein	1,1	-0,2	-0,2	-0,2	nein
Rheinland-Pfalz	-4,5	1,5	0,2	nein	-1,0	1,4	0,4	-0,6	nein
Saarland	33,3	4,4	-1,4	ja	-0,6	-1,2	-1,2	-1,2	nein
Sachsen	1,4	-6,8	-5,6	nein	-7,5	-7,8	-8,0	-8,2	nein
Sachsen-Anhalt	-6,5	0,8	-4,8	nein	5,4	4,4	-1,5	-	nein
Schleswig-Holstein	-11,8	-17,7	5,9	nein	1,9	-0,8	-0,7	-	nein
Thüringen	0,2	-0,4	-1,2	nein	-2,0	-2,0	-2,0	-	nein
Berlin	0,7	1,3	3,9	nein	0,8	1,4	1,7	1,6	nein
Bremen	5,8	-1,7	14,6	ja	1,6	-0,2	-0,6	-0,6	nein
Hamburg	-8,3	-14,2	2,4	nein	3,9	5,8	9,5	12,0	ja
Ø *	0,6	-1,5	0,1		0,0	-0,1	-0,6	0,0	
Schwelle	3,6	1,5	3,1		5,1	5,1	5,1	5,1	

* Der Länderdurchschnitt ab 2025 wurde per Schätzverfahren bestimmt. Rot = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

Zins-Steuer-Quote in %

	Ist		Soll 2024	Überschrei- tungen	2025	Finanzplanung			Überschrei- tungen
	2022	2023				2026	2027	2028	
Baden-Württemberg	2,5	2,3	2,9	nein	2,4	2,6	2,8	-	nein
Bayern	0,7	0,6	1,0	nein	1,5	1,8	1,9	-	nein
Brandenburg	1,8	1,6	2,5	nein	2,6	2,6	-	-	nein
Hessen	2,8	2,9	3,4	nein	3,7	4,4	4,8	-	nein
Mecklenburg-Vorpommern	2,6	3,3	2,4	nein	2,4	2,4	2,5	2,7	nein
Niedersachsen	2,4	1,6	3,6	nein	3,4	3,7	4,1	4,4	nein
Nordrhein-Westfalen	1,9	3,8	4,9	ja	4,8	4,9	5,0	4,9	nein
Rheinland-Pfalz	2,1	2,0	2,4	nein	2,8	3,1	3,1	3,3	nein
Saarland	5,6	5,2	6,1	ja	5,8	6,2	6,4	6,4	ja
Sachsen	0,3	0,2	0,5	nein	0,8	1,2	1,6	1,9	nein
Sachsen-Anhalt	2,7	3,8	3,3	nein	3,4	3,8	4,2	-	nein
Schleswig-Holstein	2,8	3,6	4,4	nein	4,3	4,7	4,6	-	nein
Thüringen	2,5	2,3	2,5	nein	2,8	3,0	3,3	-	nein
Berlin	3,4	2,6	3,8	nein	4,2	4,2	4,5	4,9	nein
Bremen	11,1	9,7	9,3	ja	8,1	7,7	7,3	7,3	ja
Hamburg	2,3	2,7	2,9	nein	2,6	3,2	3,7	4,5	nein
Ø *	2,7	2,6	2,7		3,5	3,7	4,0	4,5	
Schwelle Flächenländer	3,1	3,5	4,5		5,5	5,5	5,5	5,5	
Schwelle Stadtstaaten	3,3	3,7	4,8		5,8	5,8	5,8	5,8	

* Der Länderdurchschnitt ab 2025 wurde per Schätzverfahren bestimmt. **Rot** = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

Schuldenstand in EUR je Einwohner

	Ist		Soll 2024	Überschrei- tungen	2025	Finanzplanung			Überschrei- tungen
	2022	2023				2026	2027	2028	
Baden-Württemberg	5.225	5.301	5.284	nein	5.337	5.363	5.335	-	nein
Bayern	2.771	2.735	2.732	nein	2.728	2.688	2.649	-	nein
Brandenburg	6.595	7.136	7.113	nein	7.089	7.166	-	-	nein
Hessen	6.210	6.399	6.842	nein	6.842	6.842	6.842	-	nein
Mecklenburg-Vorpommern	7.518	7.513	7.258	nein	7.183	7.104	7.025	6.946	nein
Niedersachsen	8.237	7.940	7.925	nein	7.975	8.001	8.002	7.981	nein
Nordrhein-Westfalen	9.062	9.070	9.015	nein	9.065	9.042	9.018	8.994	nein
Rheinland-Pfalz	7.582	7.247	7.259	nein	7.200	7.287	7.317	7.282	nein
Saarland	17.458	16.757	16.656	ja	16.583	16.482	16.381	16.281	ja
Sachsen	3.237	3.259	3.162	nein	3.048	2.935	2.821	2.707	nein
Sachsen-Anhalt	10.580	10.173	9.982	ja	10.500	10.972	11.056	-	ja
Schleswig-Holstein	10.590	10.441	10.787	ja	10.888	10.874	10.859	-	ja
Thüringen	7.384	7.132	7.058	nein	6.941	6.820	6.696	-	nein
Berlin	15.960	15.649	16.094	nein	16.210	16.380	16.585	16.785	nein
Bremen	32.583	32.854	34.596	ja	34.670	34.551	34.392	34.232	ja
Hamburg	13.397	11.930	12.130	nein	12.542	13.194	14.335	15.862	nein
Ø *	7.529	7.460	7.493		10.300	10.356	10.621	13.008	
Schwelle Flächenländer	9.787	9.698	9.741		9.841	9.941	10.041	10.141	
Schwelle Stadtstaaten	16.563	16.411	16.485		16.585	16.685	16.785	16.885	

* Der Länderdurchschnitt ab 2025 wurde per Schätzverfahren bestimmt. **Rot** = Verletzung des zulässigen Grenzwertes; mehrfach = Überschreitung
Quelle: Stabilitätsrat, NORD/LB Floor Research

Drohende Haushaltsnotlage im Saarland – Stabilitätsrat richtet Evaluationsausschuss ein

Im Zuge seiner regelmäßigen Überwachung der Haushalte von Bund und Länder ist der Stabilitätsrat auf Grundlage des eingereichten Stabilitätsberichts des Saarlands zu dem Ergebnis gekommen, dass die Kennziffern zur Beurteilung der Haushaltslage auf eine drohende Haushaltsnotlage hindeuten. Daraufhin hat der Stabilitätsrat einen Evaluationsausschuss gemäß § 4 Abs. 2 StabiRatG eingerichtet und diesen mit der Prüfung beauftragt, ob im Saarland eine Haushaltsnotlage droht. Eine Auffälligkeit ergab sich im Zeitraum 2022-2024, da alle der zur Beurteilung herangezogenen Kennziffern für sich genommen mehrfach ihren jeweiligen Schwellenwert überschritten. Damit gilt der Systematik des Stabilitätsrats folgend sowohl jede der Kennziffern als auch daraus resultierend der Zeitraum insgesamt als auffällig. Vorbehaltlich der Bewertung durch den Evaluationsausschuss gehe der Stabilitätsrat nach aktuellem Stand allerdings davon aus, dass sich diese Auffälligkeit aus einem [Sonderereffekt](#) im Kontext von Zahlungen im Rahmen des umsatzsteuerlichen One-Stop-Shop (OSS) Verfahrens im Jahr 2023 ergeben könnte, der im Ergebnis keine Haushaltsbelastung darstelle. Ohne die Berücksichtigung dieser Zahlungen wäre keine Auffälligkeit bei den Kennziffern Finanzierungssaldo und Nettokreditaufnahme entstanden. Die Vorgaben zur landeseigenen Schuldenbremse wurden 2023 eingehalten.

Niedersachsen: Solide Haushalte und stabile Verschuldung

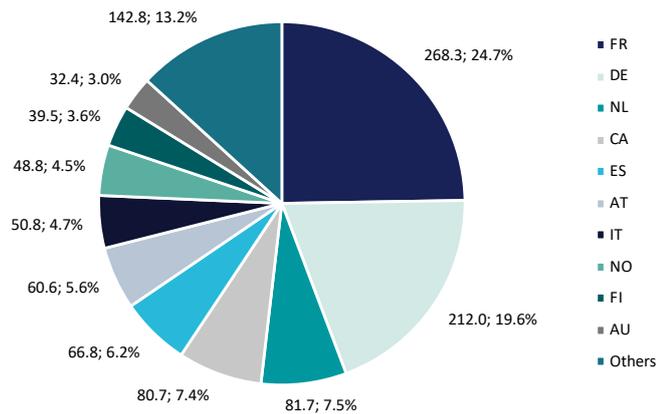
Und wie ergeht es unserem Hauptanteilseigner? Das Land Niedersachsen überschreitet bei keiner vom Stabilitätsrat berücksichtigten Kennzahl den Schwellenwert und befindet sich nach wie vor nicht in einem Sanierungsverfahren. Niedersachsen weist dementsprechend weiterhin keine Auffälligkeiten auf. Durch die solide Haushaltsführung in den letzten Jahren ist Niedersachsen in der Lage, die Herausforderungen aus der COVID-19-Pandemie, dem Weihnachtshochwasser 2023 sowie geopolitischen Krisen zu bewältigen. Gemäß aktueller Haushaltslage und Finanzplanung kann allerdings auch Niedersachsen einen negativen strukturellen Finanzierungssaldo in den kommenden Jahren nicht vermeiden. Zwar weist Niedersachsen für 2022 und 2023 noch einen deutlich positiven strukturellen Finanzierungssaldo aus, dieser wird ab 2025 allerdings ins Negative rutschen, jedoch stets deutlich oberhalb der Schwellenwerte liegen. Sowohl der kürzlich vom Landtag beschlossene [Haushalt 2025](#) als auch die mittelfristige Finanzplanung befänden sich ungeachtet dessen weiterhin im Einklang mit den Vorgaben der Schuldenbremse.

Fazit

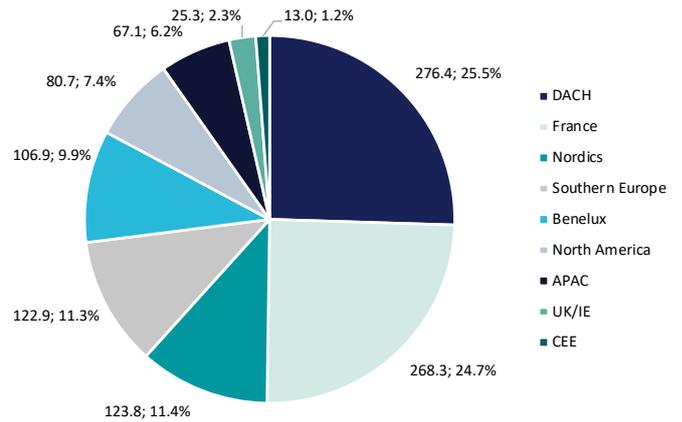
Die 30. Sitzung des Stabilitätsrates war erneut von den Herausforderungen multipler Krisen geprägt. Seit der ersten Sitzung des Stabilitätsrats im April 2010 hat sich die finanzielle Lage der deutschen Länder insgesamt verbessert, was an der (meist) sinkenden Zahl der vom Stabilitätsrat identifizierten Auffälligkeiten bzw. Überschreitungen zu erkennen ist. Wurden während der Sitzung im Jahr 2011 noch 29 Auffälligkeiten verbucht, hatte deren Anzahl im Jahr 2022 letztmals ihr historisches Allzeittief von 16 erreicht. Mit 20 Auffälligkeiten im Jahr 2023 und 22 im Jahr 2024 ist in den letzten zwei Jahren wieder ein Anstieg zu verzeichnen gewesen. Für die Freie Hansestadt Bremen weisen die Kennziffern zur Beurteilung der Haushaltslage und die Projektion der mittelfristigen Haushaltsentwicklung demgegenüber weiterhin auf eine drohende Haushaltsnotlage hin. Mit der erfolgreichen Vereinbarung eines Sanierungsprogramms sind die ersten Schritte erfolgt, um die drohende Haushaltsnotlage in den kommenden Jahren bis spätestens 2028 abzuwenden. Auch für das Saarland weisen die Kennziffern auf eine drohende Haushaltsnotlage hin, wenngleich – vorbehaltlich der Bewertung durch den Evaluationsausschuss – derzeit davon auszugehen ist, dass die Auffälligkeit auf Sondereffekte zurückzuführen ist.

Charts & Figures Covered Bonds

EUR-Benchmarkvolumen nach Land (in EURbn)



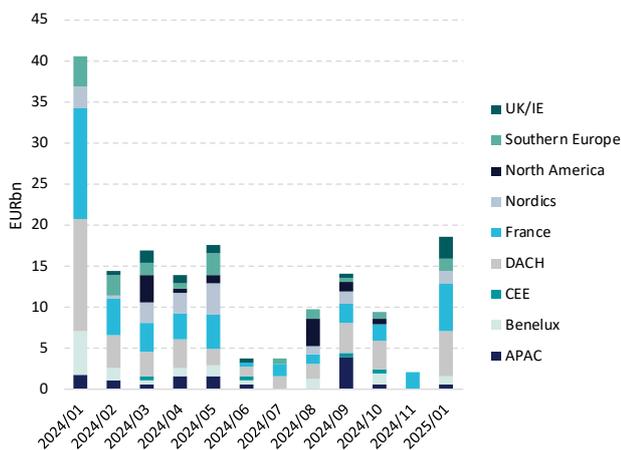
EUR-Benchmarkvolumen nach Region (in EURbn)



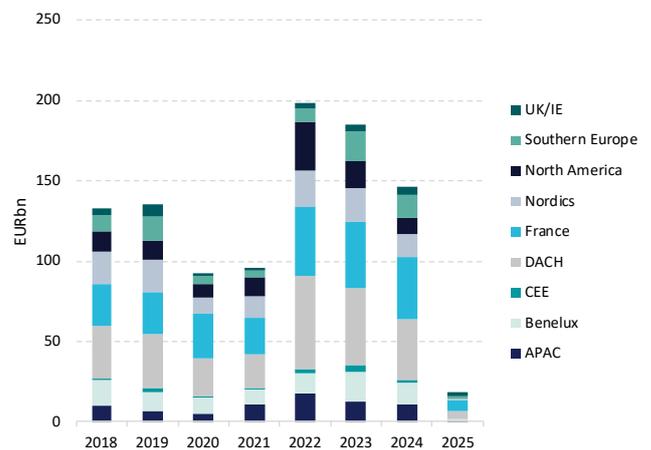
Top-10 Jurisdiktionen

Rank	Country	Amount outst. (EURbn)	No. of BMKs	There of ESG BMKs	Avg. issue size (EURbn)	Avg. initial maturity (in years)	Avg. mod. Duration (in years)	Avg. coupon (in %)
1	FR	268.3	259	29	0.97	9.2	4.6	1.54
2	DE	212.0	298	46	0.66	7.7	3.8	1.57
3	NL	81.7	82	3	0.93	10.5	5.8	1.40
4	CA	80.7	59	1	1.34	5.6	2.5	1.44
5	ES	66.8	53	6	1.14	11.1	3.1	2.23
6	AT	60.6	101	5	0.59	8.0	3.9	1.57
7	IT	50.8	65	5	0.76	8.5	3.8	2.03
8	NO	48.8	59	12	0.83	7.2	3.3	1.14
9	FI	39.5	45	4	0.86	6.7	3.2	1.77
10	AU	32.4	31	0	1.05	7.2	3.3	1.83

EUR-Benchmark-Emissionen je Monat

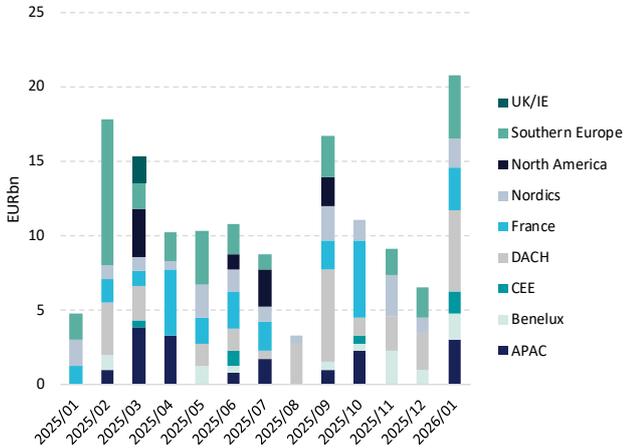


EUR-Benchmark-Emissionen je Jahr

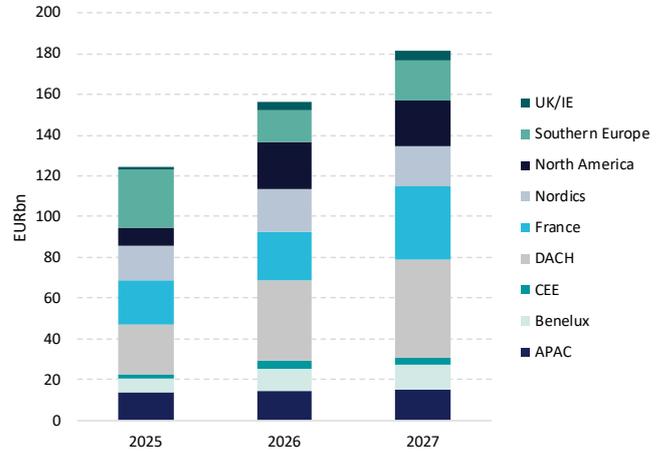


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

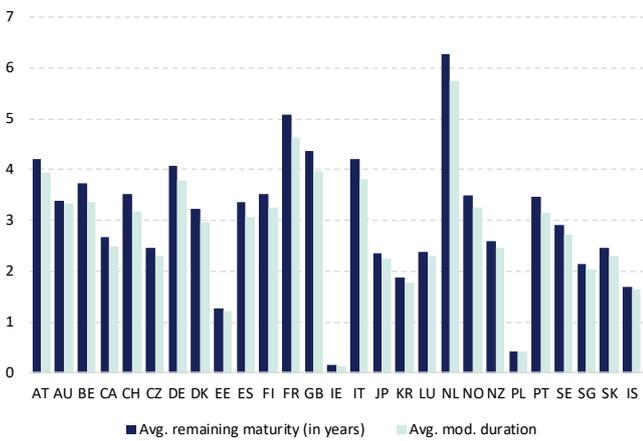
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Monat



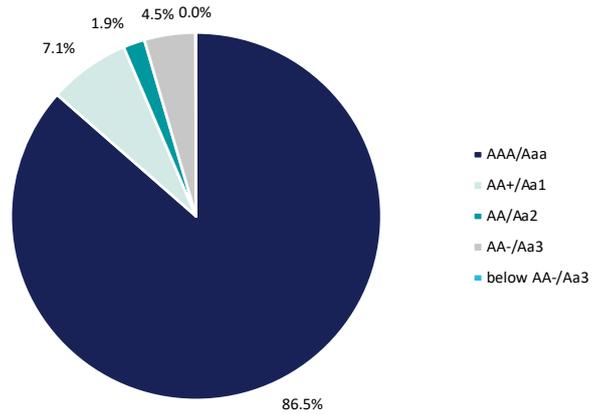
EUR-Benchmark-Fälligkeiten je Jahr



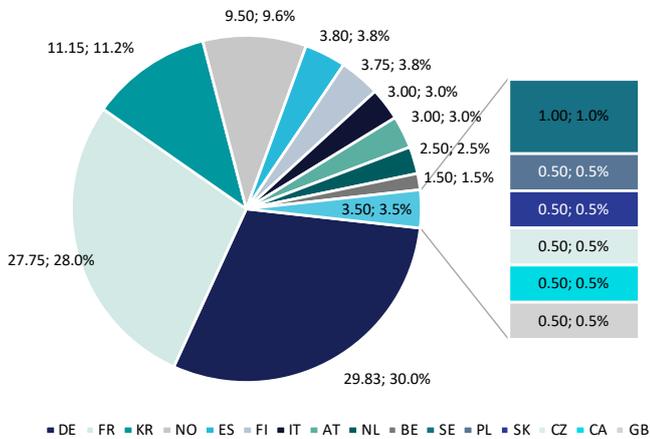
Modified Duration und Restlaufzeit nach Land



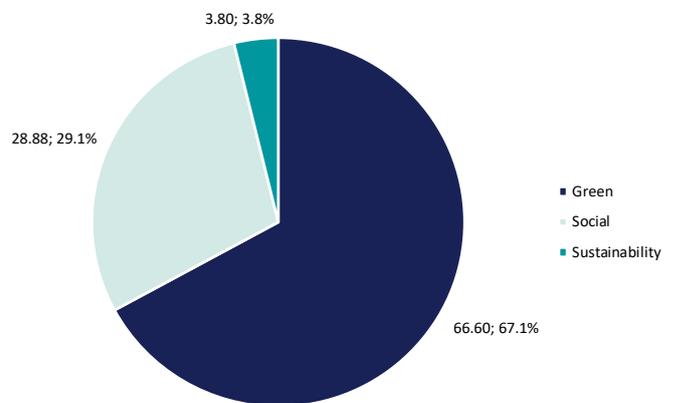
Ratingverteilung (volumengewichtet)



EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Land (in EURbn)

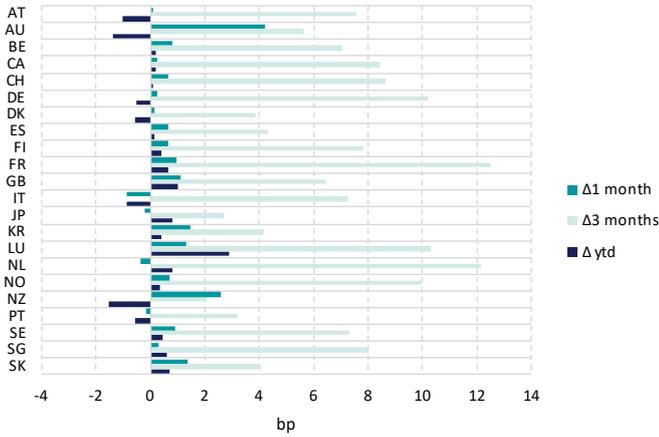


EUR-Benchmarkvolumen (ESG) nach Format (in EURbn)

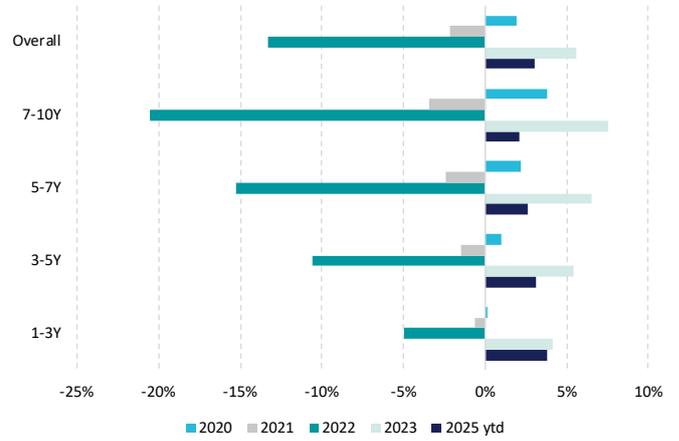


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

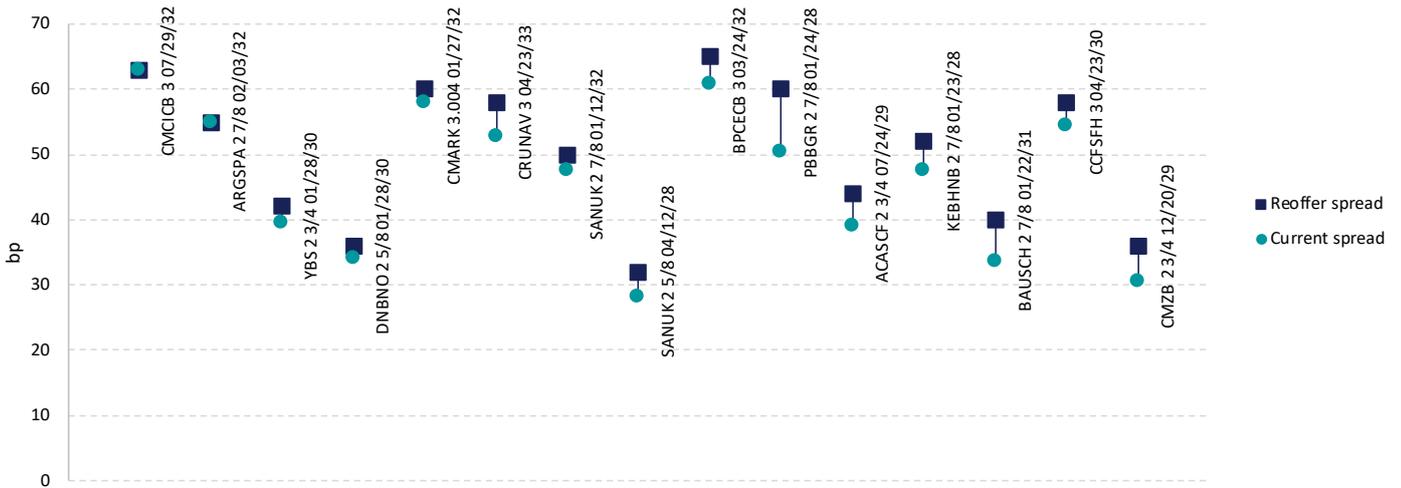
Spreadveränderung nach Land



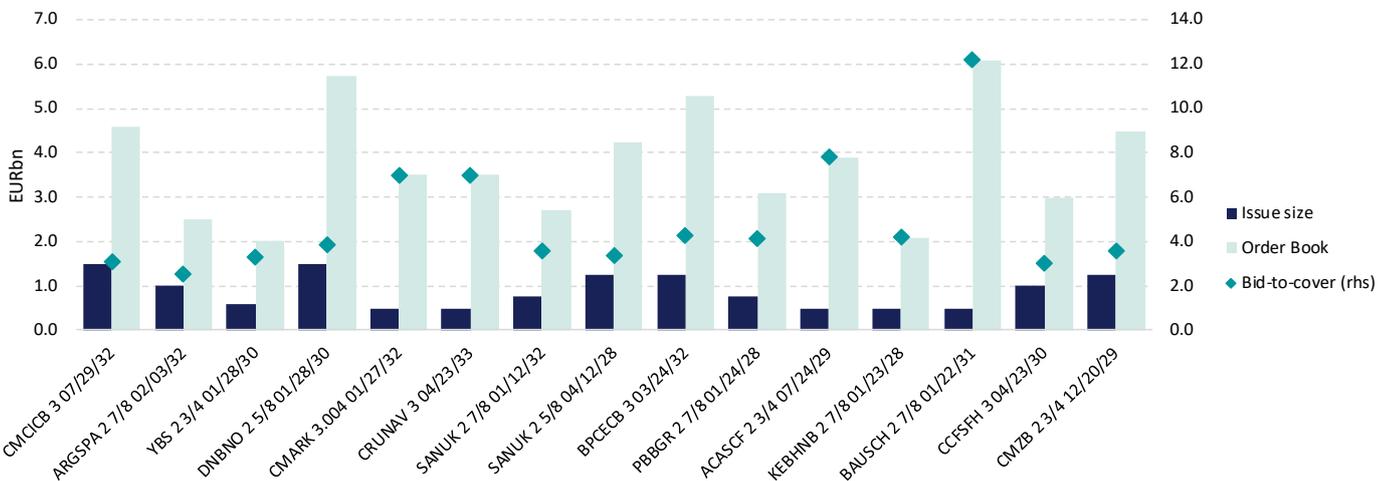
Covered Bond Performance (Total Return)



Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



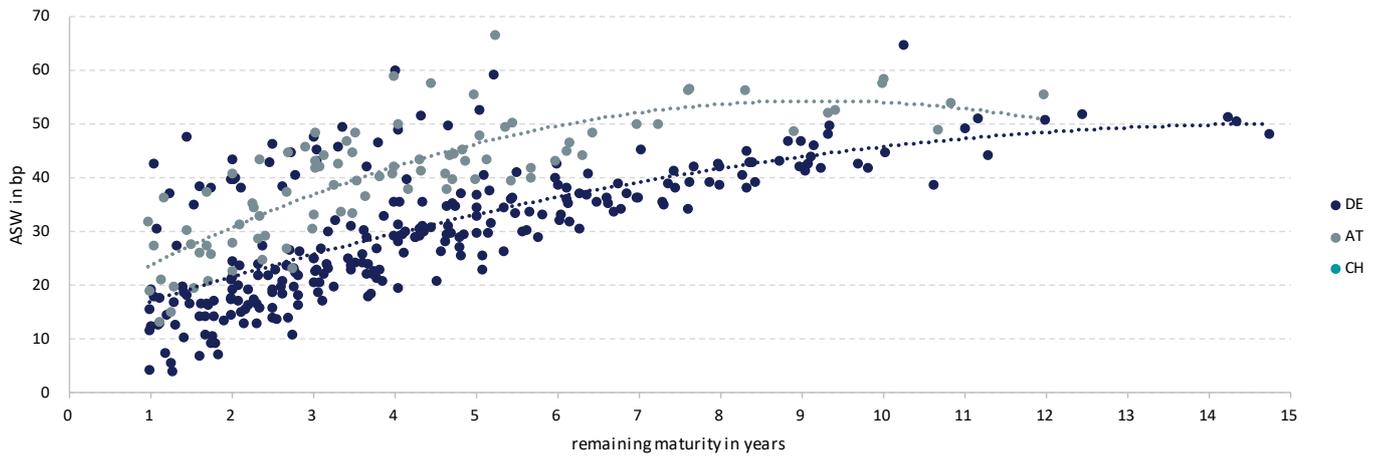
Orderbücher der letzten 15 Emissionen



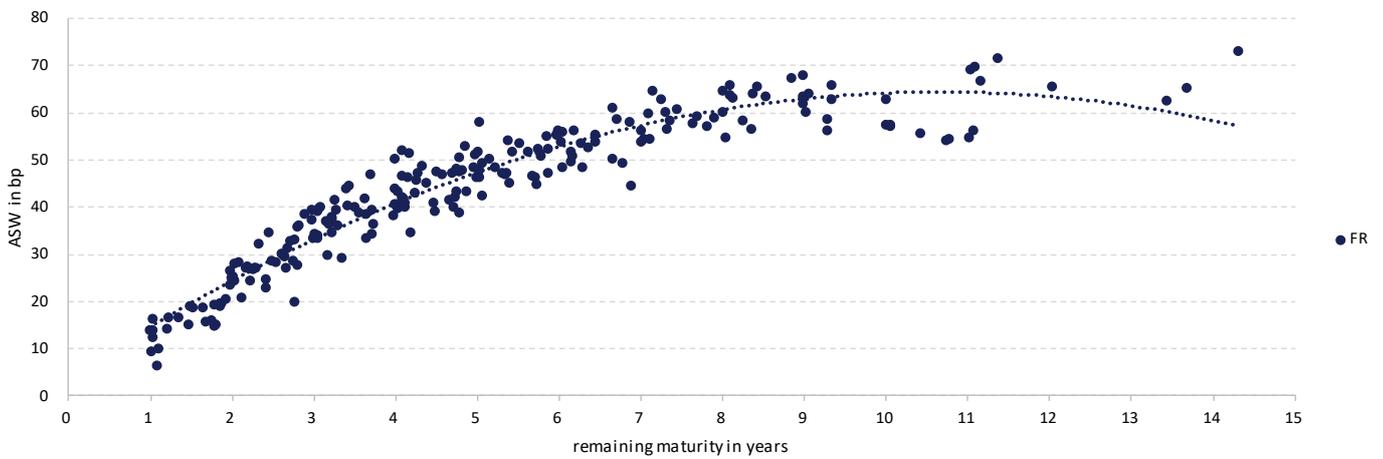
Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Spreadübersicht¹

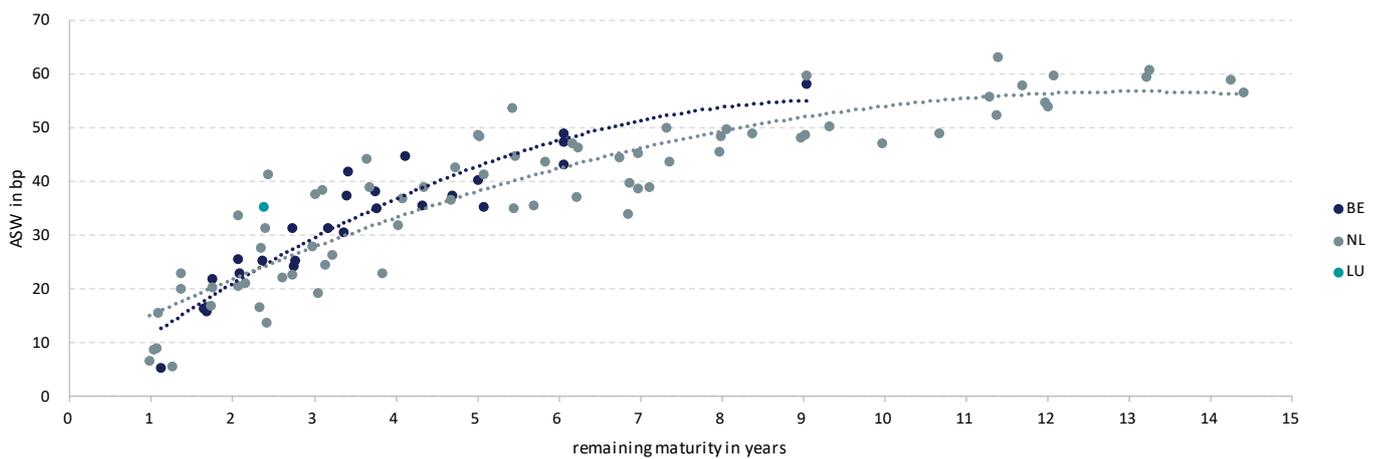
DACH 



France 

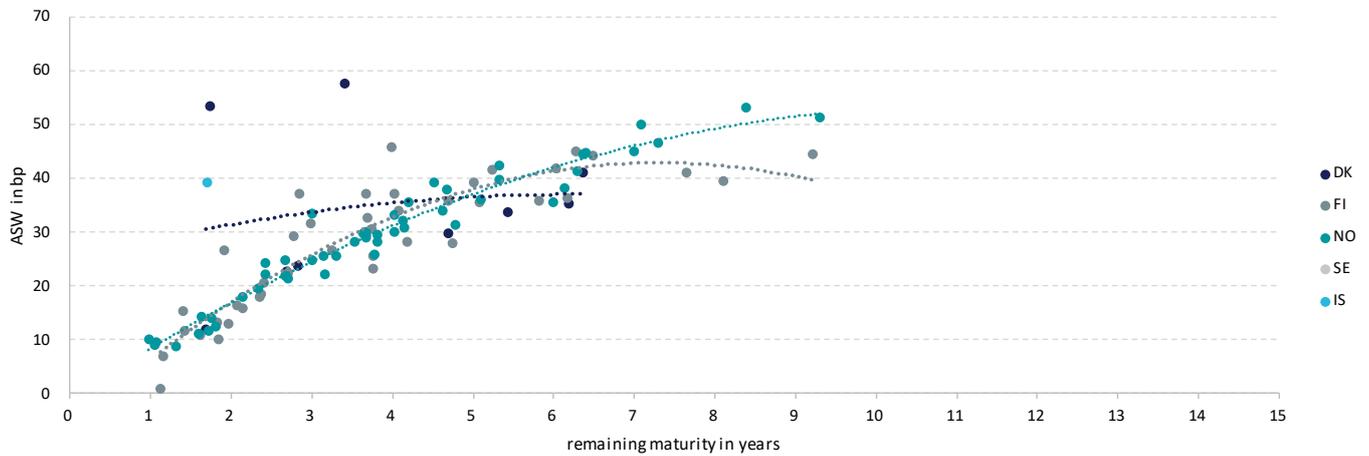


Benelux 

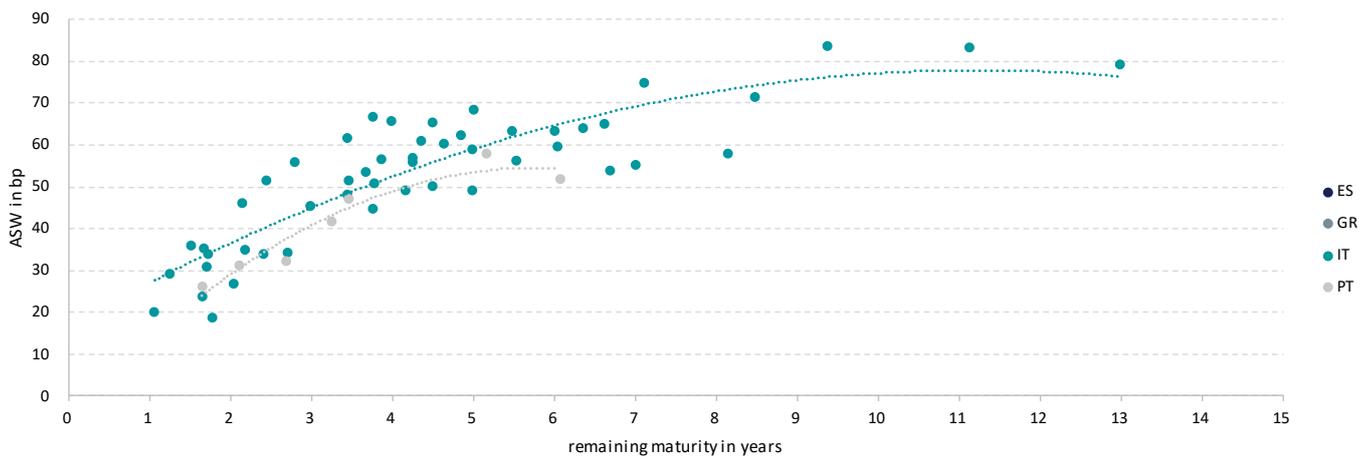


Quelle: Marktdaten, Bloomberg, NORD/LB Floor Research ¹ Restlaufzeit 1 ≤ y ≤ 15

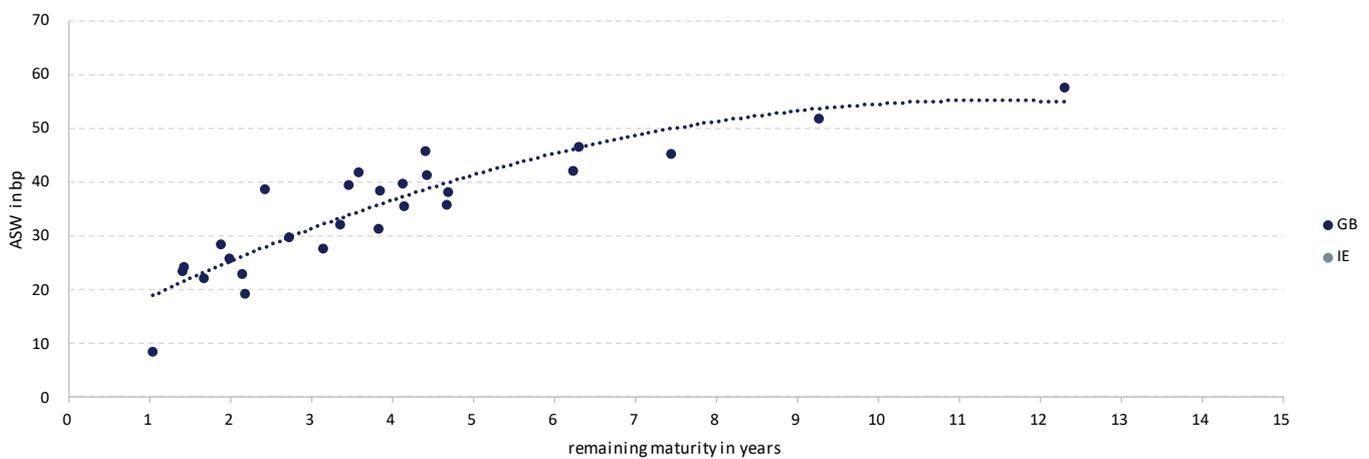
Nordics 🇩🇰 🇫🇮 🇳🇴 🇸🇪 🇮🇸



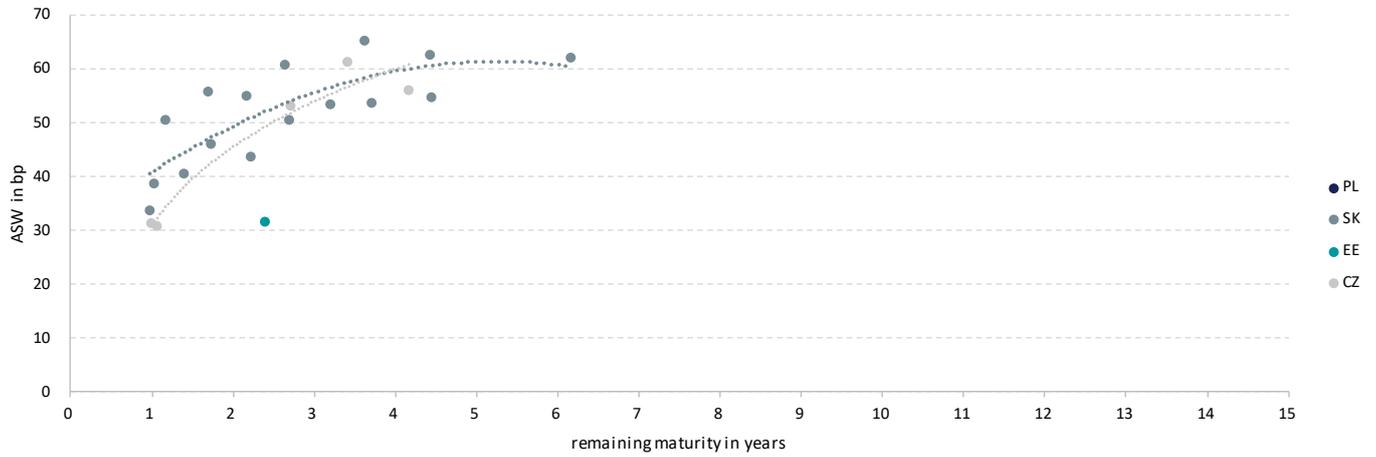
Southern Europe 🇪🇸 🇬🇷 🇮🇹 🇵🇹



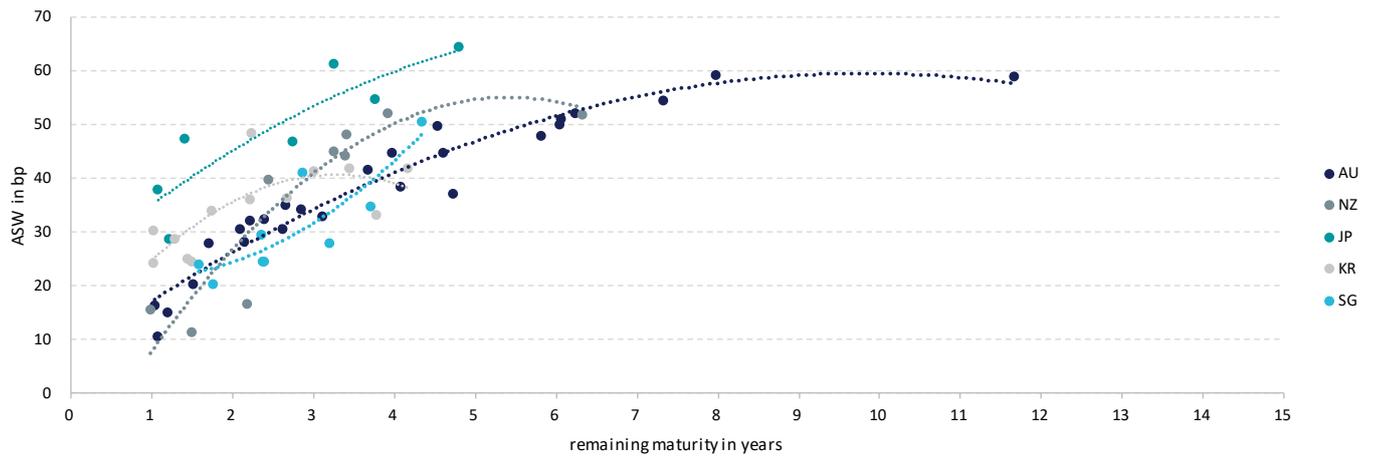
UK/IE 🇬🇧 🇮🇪



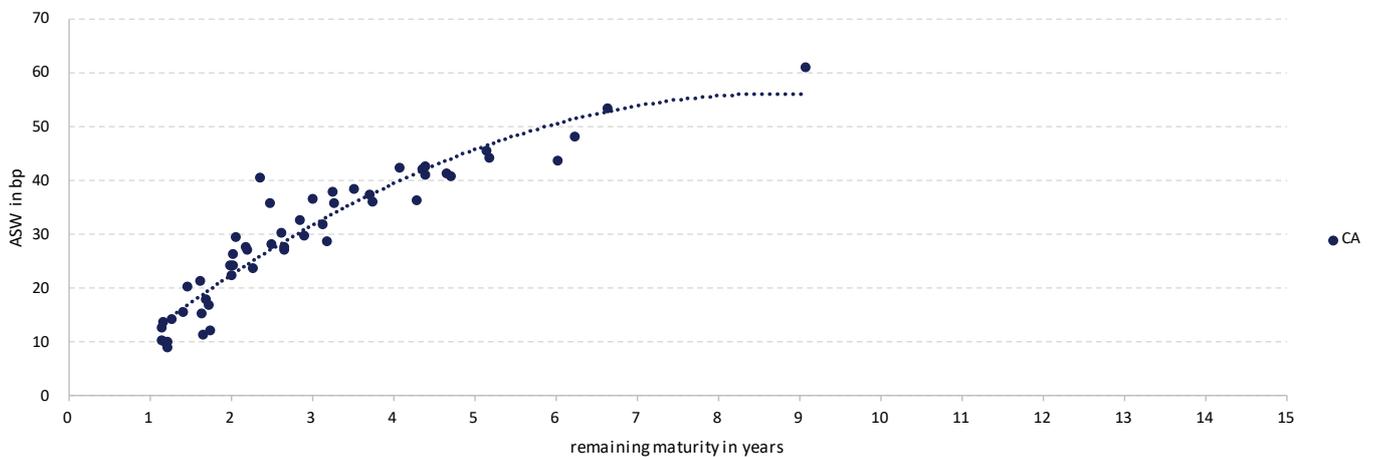
CEE 



APAC 



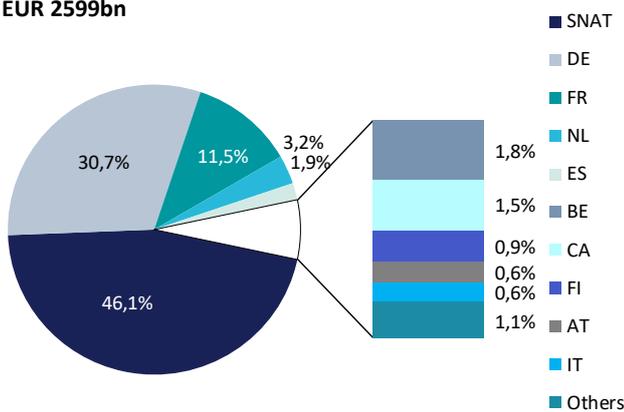
North America 



Charts & Figures SSA/Public Issuers

Ausstehendes EUR-Benchmarkvolumen

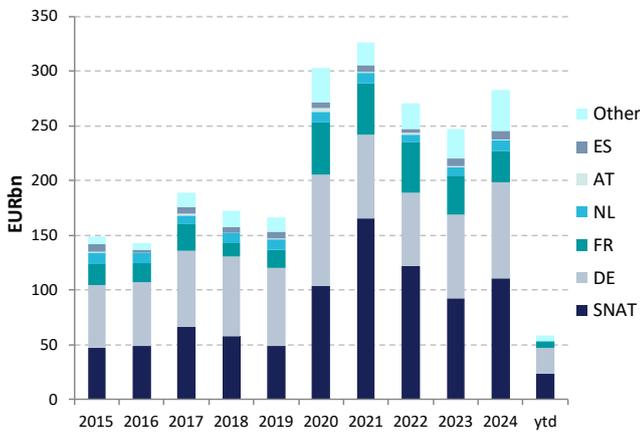
EUR 2599bn



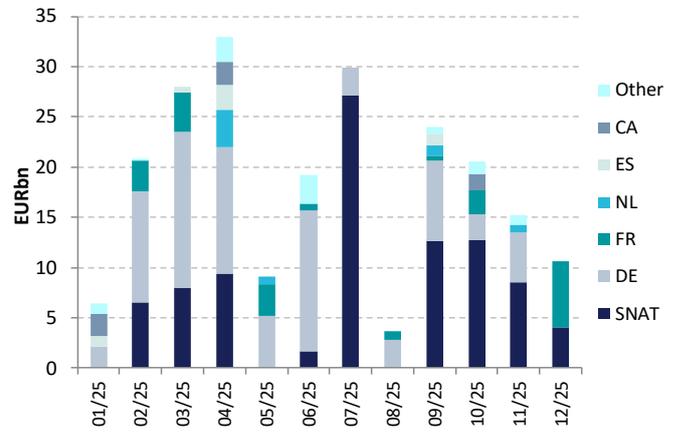
Top 10 Länderübersicht (EUR-Benchmarks)

Country	Vol. (EURbn)	No. of bonds	ØVol. (EURbn)	Vol. weight. ØMod. Dur.
SNAT	1.197,5	247	4,8	7,8
DE	799,1	598	1,3	6,1
FR	298,2	201	1,5	5,6
NL	83,2	67	1,2	6,2
ES	48,9	68	0,7	4,7
BE	46,6	47	1,0	9,9
CA	40,2	28	1,4	4,9
FI	24,6	26	0,9	4,4
AT	16,0	21	0,8	4,7
IT	15,6	20	0,8	4,2

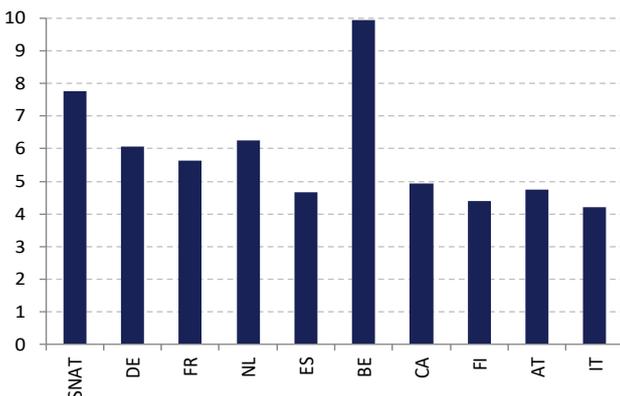
EUR-Benchmarkemissionen je Jahr



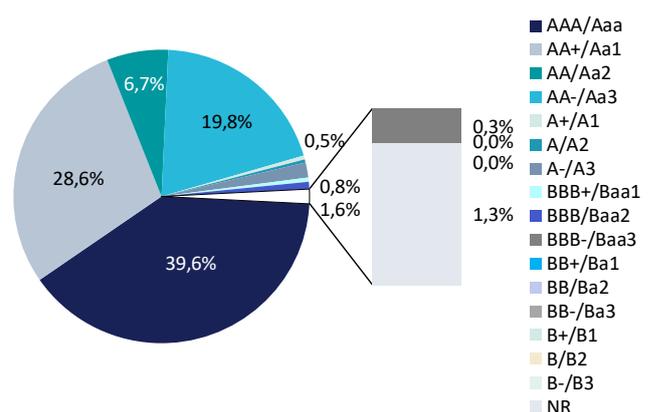
EUR-Benchmarkfälligkeiten je Monat



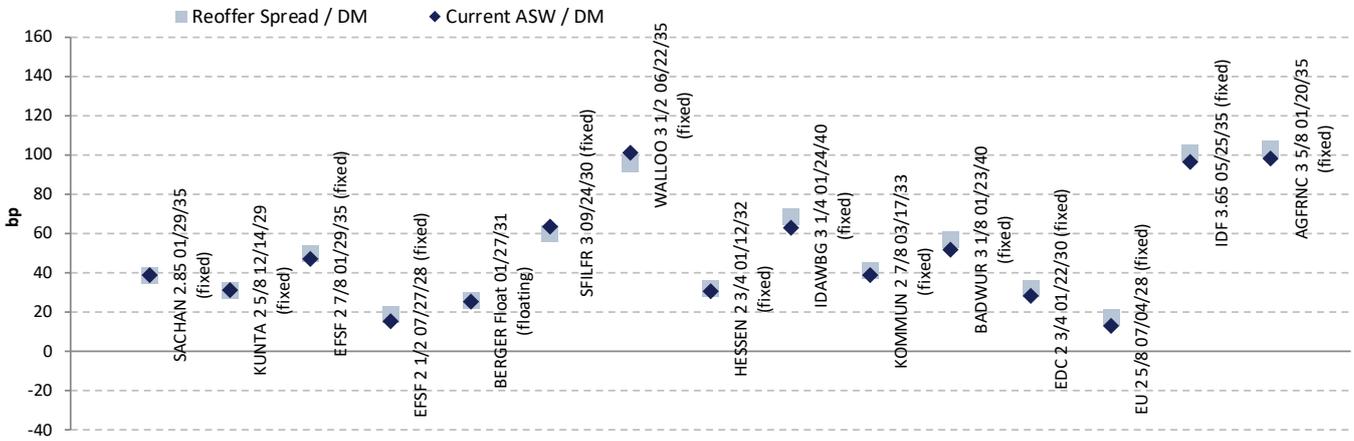
Vol. gew. Modified Duration nach Land



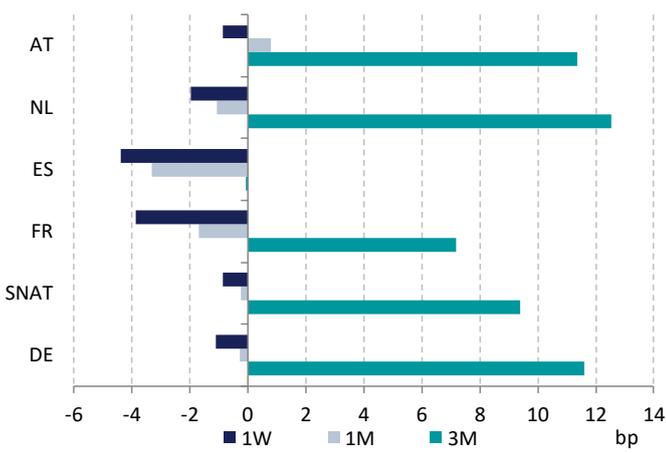
Ratingverteilung (volumengewichtet)



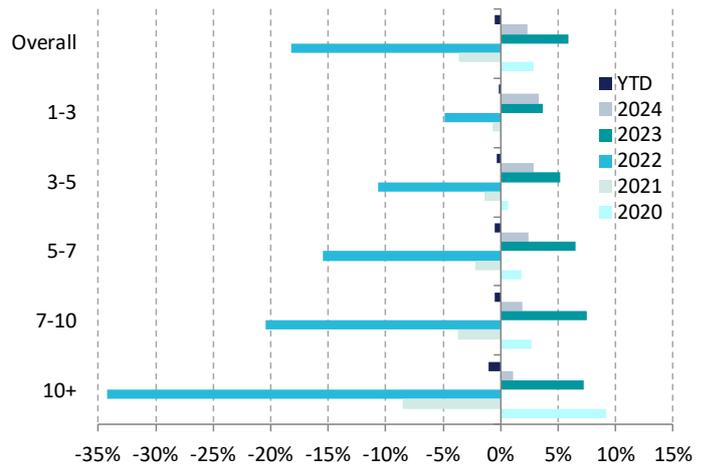
Spreadentwicklung der letzten 15 Emissionen



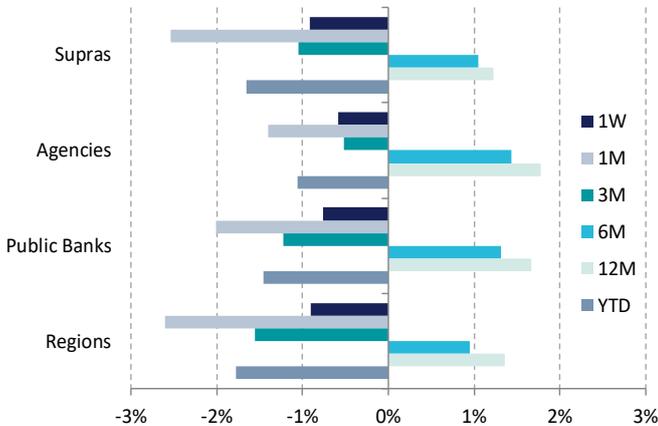
Spreadentwicklung nach Land



SSA-Performance (Total Return) im Jahresvergleich



SSA-Performance nach Regionen (Total Return)

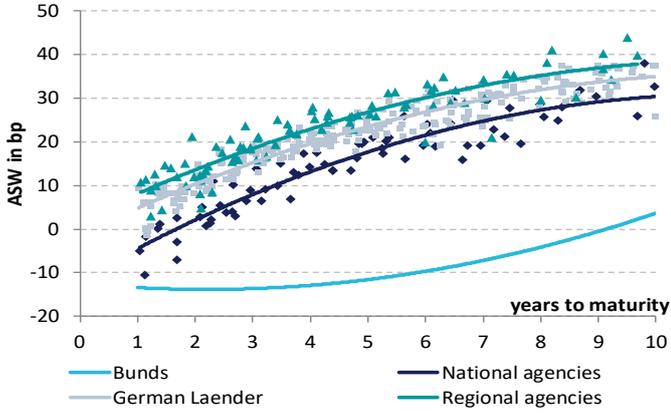


SSA-Performance nach Rating (Total Return)

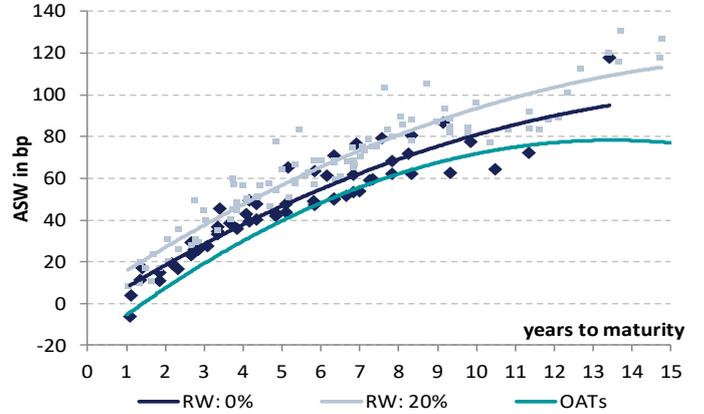


Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

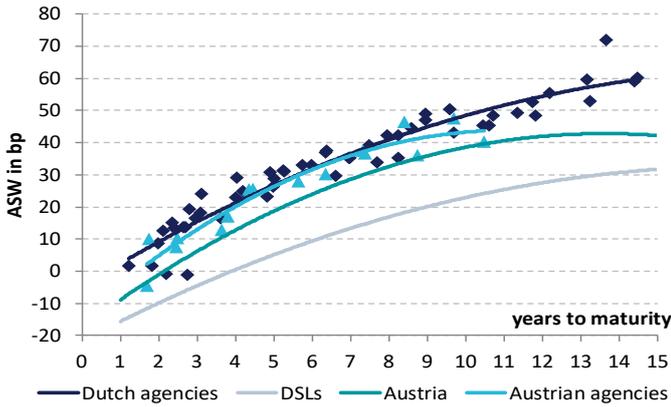
Germany (nach Segmenten)



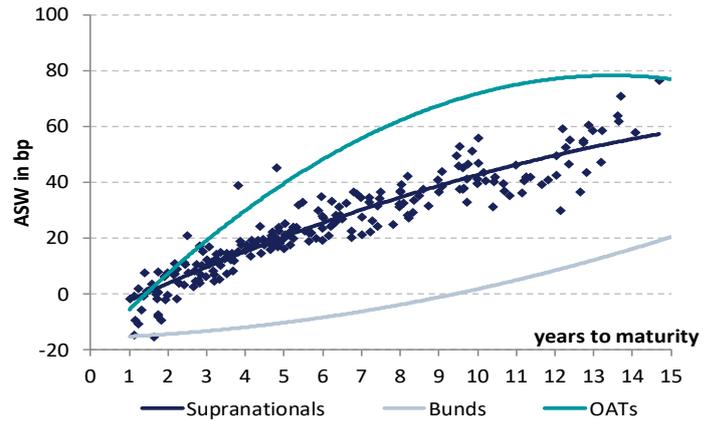
France (nach Risikogewichten)



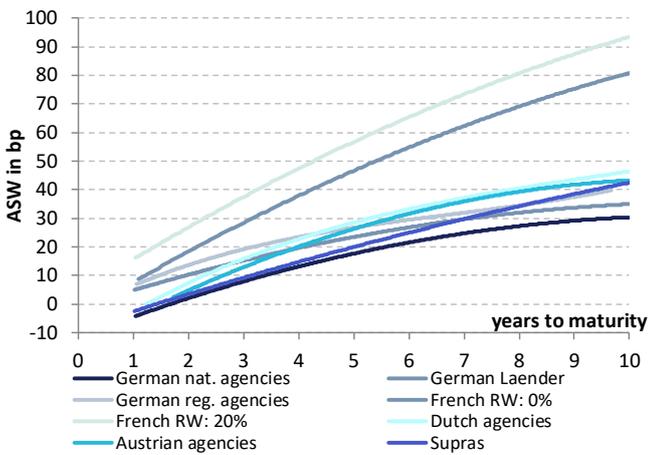
Netherlands & Austria



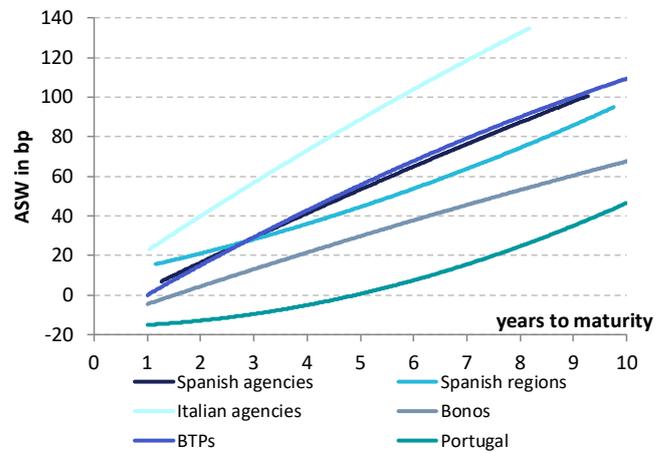
Supranationals



Core



Periphery



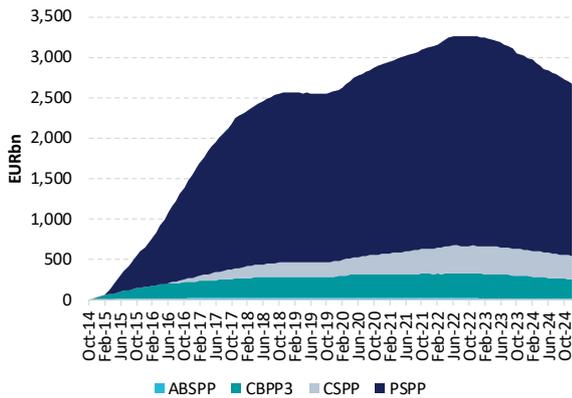
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Floor Research

Charts & Figures

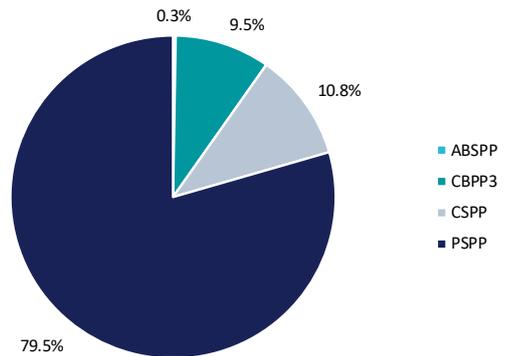
EZB-Tracker

Asset Purchase Programme (APP) und Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)

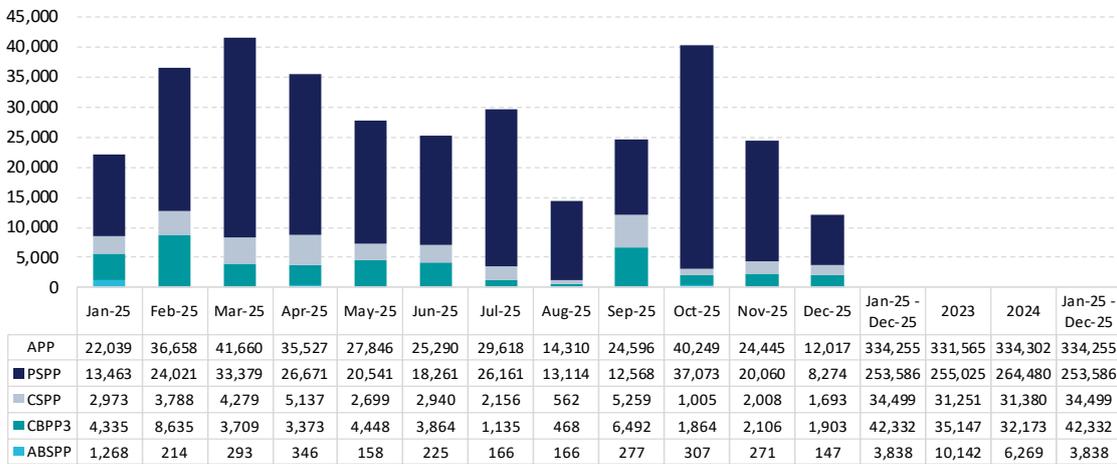
APP: Portfolioentwicklung



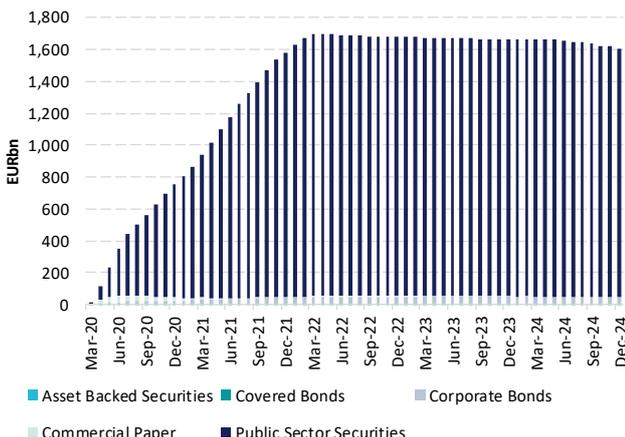
APP: Portfoliostruktur



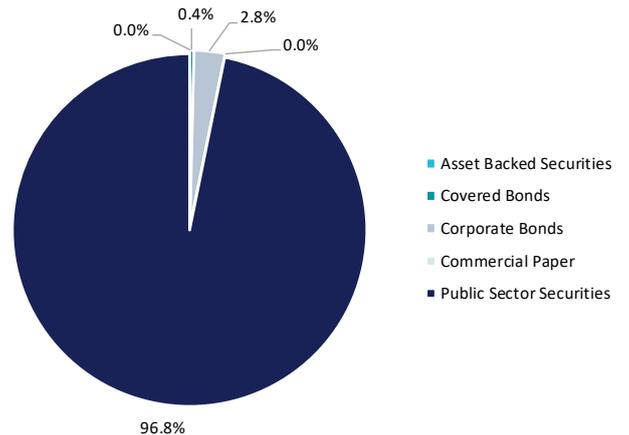
APP: Erwartete monatliche Fälligkeiten (in EURm)



PEPP: Portfolioentwicklung



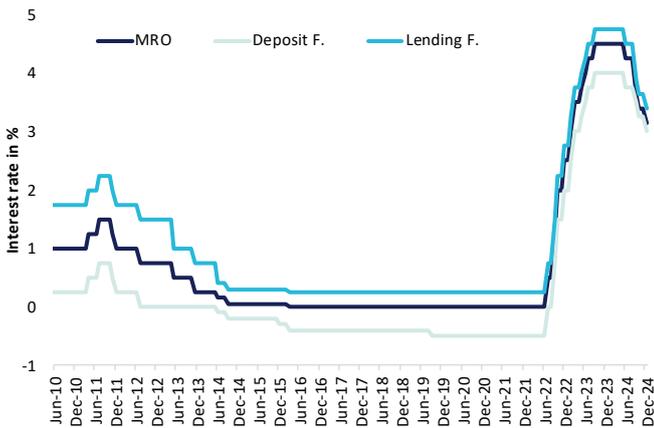
PEPP: Portfoliostruktur



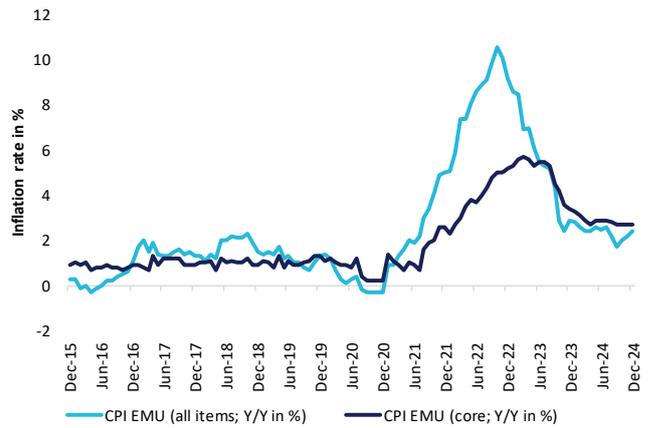
Charts & Figures

Cross Asset

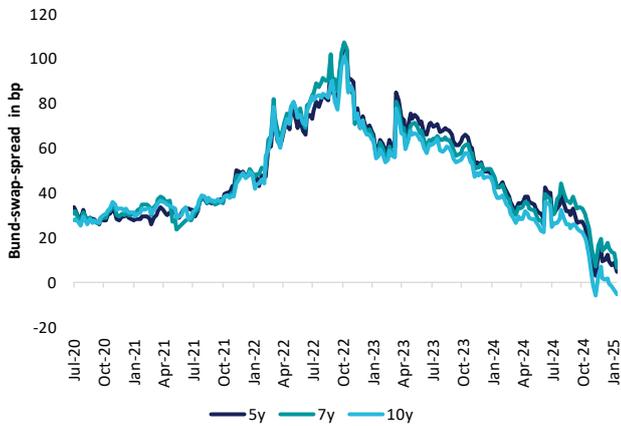
EZB-Leitzinssätze



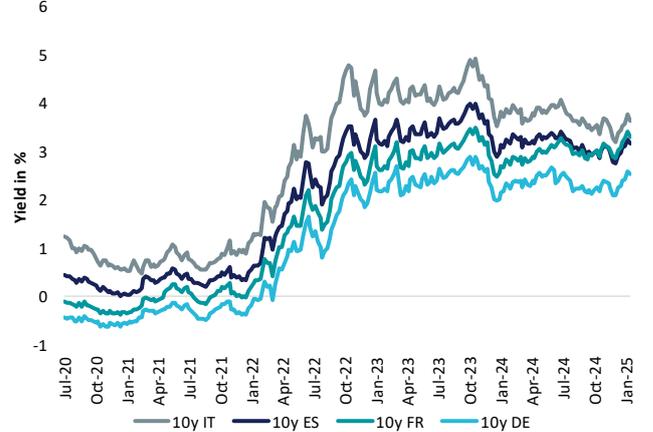
Inflationsentwicklung im Euroraum



Bund-Swap-Spread



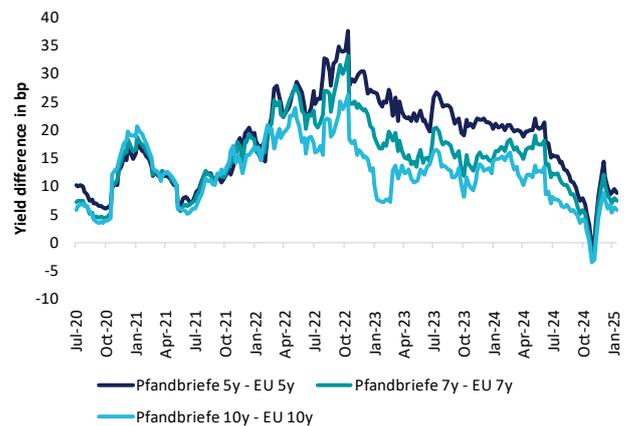
Ausgewählte Renditeentwicklungen (Staatsanleihen)



Pfandbriefe vs. KfW



Pfandbriefe vs. EU



Anhang

Ausgaben im Überblick

Ausgabe	Themen		
02/2025 ♦ 15. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Rückblick: EUR-ESG-Benchmarks im SSA-Jahr 2024 		
01/2025 ♦ 08. Januar	<ul style="list-style-type: none"> Jahresrückblick 2024 – Covered Bonds SSA-Jahresrückblick 2024 		
42/2024 ♦ 18. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Ein regulatorischer Blick auf den iBoxx EUR Covered Teaser: Beyond Bundesländer – Belgien 		
41/2024 ♦ 11. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Frankreich im Fokus: Covered Bond-Blick auf die Groupe CCF Teaser: Issuer Guide – Französische Agencies 2024 		
40/2024 ♦ 04. Dezember	<ul style="list-style-type: none"> Unser Blick auf den Covered Bond-Markt in 2025 SSA-Ausblick 2025: Die Rückkehr der Risikoprämien 		
39/2024 ♦ 27. November	<ul style="list-style-type: none"> Covereds: Was tut sich abseits des EUR-Benchmarksegments Teaser: Issuer Guide – Down Under 2024 		
38/2024 ♦ 20. November	<ul style="list-style-type: none"> Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Die EZB-Repo-Sicherheitenregeln und ihre Implikationen für Supranationals & Agencies 		
37/2024 ♦ 13. November	<ul style="list-style-type: none"> Entwicklung des deutschen Immobilienmarktes (vdp-Index) Region Auvergne-Rhône-Alpes – REGRHO im Fokus 		
36/2024 ♦ 6. November	<ul style="list-style-type: none"> ESG-Covered Bonds: Benchmarksegment auf Wachstumskurs Aktuelle LCR-Klassifizierung unserer SSA-Coverage 		
35/2024 ♦ 30. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Fälligkeiten als zukünftige Treiber des Primärmarkts? Deutschsprachige Gemeinschaft Belgiens – DGBE im Fokus 		
34/2024 ♦ 23. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Relative Value-Betrachtung von Covered Bonds Aktuelle Risikogewichtung von Supranationals & Agencies 		
33/2024 ♦ 16. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Das Covered Bond-Universum von Moody's: Ein Überblick Teaser: Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024 		
32/2024 ♦ 09. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Covered Bond-Blick auf die „CEE-Region“ NGEU: Green Bond Dashboard 		
31/2024 ♦ 02. Oktober	<ul style="list-style-type: none"> Ein Rückblick auf das III. Quartal im Covered Bond-Segment Teaser: Beyond Bundesländer – Spanische Regionen 		
30/2024 ♦ 25. September	<ul style="list-style-type: none"> Das EUR-Benchmarksegment nach der Sommerpause Update deutsche Kommunalanleihen: DEUSTD und NRWGK 		
29/2024 ♦ 18. September	<ul style="list-style-type: none"> ECBC veröffentlicht Jahresstatistik für 2023 Sukuk-Anleihen – ein Update zu koranfesten Investments 		
28/2024 ♦ 11. September	<ul style="list-style-type: none"> Banca Sella erweitert EUR-Subbenchmarksegment Teaser: Beyond Bundesländer – Autonome Regionen Portugals 		
NORD/LB: Floor Research	NORD/LB: Covered Bond Research	NORD/LB: SSA/Public Issuers Research	Bloomberg: RESP NRDR <GO>

Anhang Publikationen im Überblick

Covered Bonds:

[Issuer Guide – Covered Bonds 2024](#)

[Risikogewichte und LCR-Level von Covered Bonds](#) (halbjährlich aktualisiert)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024](#) (Quartalsupdate)

[Transparenzvorschrift §28 PfandBG Q3/2024 Sparkassen](#) (Quartalsupdate)

SSA/Public Issuers:

[Issuer Guide – Deutsche Länder 2024](#)

[Issuer Guide – Kanadische Provinzen & Territorien 2024](#)

[Issuer Guide – Down Under 2024](#)

[Issuer Guide – Europäische Supranationals 2024](#)

[Issuer Guide – Außereuropäische Supranationals \(MDBs\) 2024](#)

[Issuer Guide – Deutsche Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Französische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Skandinavische Agencies \(Nordics\) 2024](#)

[Issuer Guide – Niederländische Agencies 2024](#)

[Issuer Guide – Österreichische Agencies 2024](#)

[Beyond Bundesländer: Belgien](#)

[Beyond Bundesländer: Großraum Paris \(IDF/VDP\)](#)

[Beyond Bundesländer: Spanische Regionen](#)

Fixed Income Specials:

[ESG-Update 2024](#)

[Stille Nacht, niedrigere Zinsen: EZB stimmt auf das neue Jahr ein](#)

Anhang

Ansprechpartner in der NORD/LB

Floor Research



Dr. Frederik Kunze

Covered Bonds/Banks

+49 172 354 8977

frederik.kunze@nordlb.de



Lukas Kühne

Covered Bonds/Banks

+49 176 152 90932

lukas.kuehne@nordlb.de



Alexander Grenner

Covered Bonds/Banks

+49 157 851 65070

alexander.grenner@nordlb.de



Dr. Norman Rudschuck, CIIA

SSA/Public Issuers

+49 152 090 24094

norman.rudschuck@nordlb.de



Lukas-Finn Frese

SSA/Public Issuers

+49 176 152 89759

lukas-finn.frese@nordlb.de



Tobias Cordes

SSA/Public Issuers

+49 162 760 6673

tobias.cordes@nordlb.de

Sales

Institutional Sales	+49 511 9818-9440
Sales Sparkassen & Regionalbanken	+49 511 9818-9400
Institutional Sales MM/FX	+49 511 9818-9460
Fixed Income Relationship Management Europe	+352 452211-515

Origination & Syndicate

Origination FI	+49 511 9818-6600
Origination Corporates	+49 511 361-2911

Treasury

Liquidity Management/Repos	+49 511 9818-9620 +49 511 9818-9650
----------------------------	--

Trading

Covereds/SSA	+49 511 9818-8040
Financials	+49 511 9818-9490
Governments	+49 511 9818-9660
Länder/Regionen	+49 511 9818-9660
Frequent Issuers	+49 511 9818-9640

Sales Wholesale Customers

Firmenkunden	+49 511 361-4003
Asset Finance	+49 511 361-8150

Relationship Management

Institutionelle Kunden	rm-vs@nordlb.de
Öffentliche Kunden	rm-oek@nordlb.de

Disclaimer

Dieser Report (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland, Australien, Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Indonesien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Korea, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Republik China (Taiwan), Schweden, Schweiz, Singapur, Spanien, Thailand, Tschechische Republik, Vereinigtes Königreich, Vietnam und Zypern (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Die in dieser Information untersuchten Werte sind nur an die relevanten Personen gerichtet und andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf diese Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeiter oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Diese Information stellt keine Finanzanalyse i.S.v. Art. 36 Abs. 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Marketingmitteilung i.S.v. Art. 36 Abs. 2 dieser Verordnung dar. Vor diesem Hintergrund weist die NORD/LB ausdrücklich darauf hin, dass diese Information nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurde und auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. Ebenfalls stellt diese Information keine Anlageempfehlung bzw. Anlagestrategieempfehlung im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 dar.

Diese Information und die hierin enthaltenen Angaben wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine individuelle Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeiter des Bereichs Floor Research der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeiter können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Inhalte lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten und Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter www.nordlb.de heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Georgsplatz 1, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die NORD/LB und mit ihr verbundene Unternehmen können an Geschäften mit den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten oder deren Basiswerte für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere Finanzinstrumente ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausgestaltungsmerkmale wie die der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente haben sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung von Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der in dieser Information dargestellten Finanzinstrumente beeinflussen.

Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um Derivate handelt, können diese je nach Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses einen aus Kundensicht anfänglichen negativen Marktwert beinhalten. Die NORD/LB behält sich weiterhin vor, ihr wirtschaftliches Risiko aus einem mit ihr abgeschlossenen Derivat mittels eines spiegelbildlichen Gegengeschäfts an Dritte in den Markt abzugeben.

Nähere Informationen zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können, finden Sie in der Broschüre „Kundeninformation zum Wertpapiergeschäft“, die unter www.nordlb.de abrufbar ist.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter www.dsgv.de/sicherungssystem.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Australien:

DIE NORD/LB IST KEINE NACH DEM BANKING ACT 1959 OF AUSTRALIA AUTORISIERTE BANK ODER DEPOSIT TAKING INSTITUTION. SIE WIRD NICHT VON DER AUSTRALIAN PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY BEAUFSICHTIGT.

Die NORD/LB bietet mit dieser Information keine persönliche Beratung an und berücksichtigt nicht die Ziele, die finanzielle Situation oder Bedürfnisse des Empfängers (außer zum Zwecke der Bekämpfung von Geldwäsche).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Belgien:

Die Bewertung individueller Finanzinstrumente auf der Grundlage der in der Vergangenheit liegenden Erträge ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Empfänger sollten beachten, dass die verlautbarten Zahlen sich auf vergangene Jahre beziehen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Dänemark:

Diese Information stellt keinen Prospekt i.S.d. Dänischen Wertpapierrechts dar und dementsprechend besteht keine Verpflichtung, noch ist es unternommen worden, sie bei der Dänischen Finanzaufsichtsbehörde einzureichen oder von ihr genehmigen zu lassen, da diese Information (i) nicht im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt i.S.d. Dänischen Wertpapierhandelsgesetzes oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist oder (ii) im Zusammenhang mit einem öffentlichen Anbieten von Wertpapieren in Dänemark oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem regulierten Markt unter Berufung auf einen oder mehrere Ausnahmetatbestände von dem Erfordernis der Erstellung und der Herausgabe eines Prospekts nach dem Dänischen Wertpapierhandelsgesetz oder darauf erlassenen Durchführungsverordnungen erstellt worden ist.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Estland:

Es ist empfehlenswert, alle Geschäfts- und Vertragsbedingungen der von der NORD/LB angebotenen Dienstleistungen genau zu prüfen. Falls notwendig, sollten sich Empfänger dieser Information mit einem Fachmann beraten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Finnland:

Die in dieser Information beschriebenen Finanzprodukte dürfen, direkt oder indirekt, Einwohnern der Republik Finnland oder in der Republik Finnland nicht angeboten oder verkauft werden, es sei denn in Übereinstimmung mit den anwendbaren Finnischen Gesetzen und Regelungen. Speziell im Falle von Aktien dürfen diese nicht, direkt oder indirekt, der Öffentlichkeit angeboten oder verkauft werden – wie im Finnischen Wertpapiermarktgesetz (746/2012, in der gültigen Fassung) definiert.

Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Frankreich:

Die NORD/LB ist teilweise reguliert durch die „Autorité des Marchés Financiers“. Details über den Umfang unserer Regulierung durch die zuständigen Behörden sind von uns auf Anfrage erhältlich. Diese Information stellt keine Analyse i.S.v. Art. 24 Abs. 1 der Richtlinie 2006/73/EG, Art. L.544-1 und R.621-30-1 des Französischen Geld- und Finanzgesetzes, sondern eine Marketingmitteilung dar und ist als Empfehlung gemäß der Richtlinie 2003/6/EG und 2003/125/EG zu qualifizieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Griechenland:

Die in dieser Information enthaltenen Informationen beschreiben die Sicht des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und dürfen vom Empfänger nicht verwendet werden, bevor nicht feststeht, dass sie zum Zeitpunkt ihrer Verwendung zutreffend und aktuell sind.

Erträge in der Vergangenheit, Simulationen oder Vorhersagen sind daher kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Investmentfonds haben keine garantierten Erträge und Renditen in der Vergangenheit garantieren keine Erträge in der Zukunft.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Indonesien:

Diese Information enthält allgemeine Informationen und ist nicht auf die Verhältnisse einzelner oder bestimmter Empfänger zugeschnitten. Diese Information ist Teil des Marketingmaterials der NORD/LB.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Irland:

Diese Information wurde nicht in Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) 2017/1129 (in der gültigen Fassung) betreffend Prospekte (die „Prospektverordnung“) oder aufgrund der Prospektverordnung ergriffenen Maßnahmen oder dem Recht irgendeines Mitgliedsstaates oder EWR-Vertragsstaates, der die Prospektverordnung oder solche Maßnahme umsetzt, erstellt und enthält deswegen nicht alle diejenigen Informationen, die ein Dokument enthalten muss, das entsprechend der Prospektverordnung oder den genannten Bestimmungen erstellt wird.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Japan:

Diese Information wird Ihnen lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für Wertpapiertransaktionen oder Warentermingeschäfte dar. Wenngleich die in dieser Information enthaltenen tatsächlichen Angaben und Informationen Quellen entnommen sind, die wir für vertrauenswürdig und verlässlich erachten, übernehmen wir keinerlei Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser tatsächlichen Angaben und Informationen.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Kanada:

Diese Information wurde allein für Informationszwecke im Zusammenhang mit den hierin enthaltenen Produkten erstellt und ist unter keinen Umständen als ein öffentliches Angebot oder als ein sonstiges (direktes oder indirektes) Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Provinz oder einem Territorium Kanadas zu verstehen. Keine Finanzmarktaufsicht oder eine ähnliche Regulierungsbehörde in Kanada hat diese Wertpapiere dem Grunde nach bewertet oder diese Information überprüft und jede entgegenstehende Erklärung stellt ein Vergehen dar. Mögliche Verkaufsbeschränkungen sind ggf. in dem Prospekt oder anderer Dokumentation des betreffenden Produktes enthalten.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Korea:

Diese Information wurde Ihnen kostenfrei und lediglich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Alle in der Information enthaltenen Inhalte sind Sachinformationen und spiegeln somit weder die Meinung noch die Beurteilung der NORD/LB wider. Die in der Information enthaltenen Informationen dürfen somit nicht als Angebot, Vermarktung, Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes oder Anlageberatung hinsichtlich der in der Information erwähnten Anlageprodukte ausgelegt werden.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Luxemburg:

Unter keinen Umständen stellt diese Information ein individuelles Angebot zum Kauf oder zur Ausgabe oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Abnahme von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in Luxemburg dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Neuseeland:

Die NORD/LB ist keine in Neuseeland registrierte Bank. Diese Information stellt lediglich eine allgemeine Information dar. Sie berücksichtigt nicht die finanzielle Situation oder Ziele des Empfängers und ist kein persönlicher Finanzberatungsservice („personalized financial adviser service“) gemäß dem Financial Advisers Act 2008.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in den Niederlanden:

Der Wert Ihres Investments kann schwanken. Erzielte Gewinne in der Vergangenheit bieten keinerlei Garantie für die Zukunft. (De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst).

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Österreich:

Keine der in dieser Information enthaltenen Informationen stellt eine Aufforderung oder ein Angebot der NORD/LB oder mit ihr verbundener Unternehmen dar, Wertpapiere, Terminprodukte oder andere Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder an irgendeiner Anlagestrategie zu partizipieren. Nur der veröffentlichte Prospekt gemäß dem Österreichischen Kapitalmarktgesetz kann die Grundlage für die Investmententscheidung des Empfängers darstellen. Aus Regulierungsgründen können Finanzprodukte, die in dieser Information erwähnt werden, möglicherweise nicht in Österreich angeboten werden und deswegen nicht für Investoren in Österreich verfügbar sein. Deswegen kann die NORD/LB ggf. gehindert sein, diese Produkte zu verkaufen bzw. auszugeben oder Anfragen zu akzeptieren, diese Produkte zu verkaufen oder auszugeben, soweit sie für Investoren mit Sitz in Österreich oder für Mittelsmänner, die im Auftrag solcher Investoren handeln, bestimmt sind.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Polen:

Diese Information stellt keine Empfehlung i.S.d. Regelung des Polnischen Finanzministers betreffend Informationen zu Empfehlungen zu Finanzinstrumenten oder deren Aussteller vom 19.10.2005 dar.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Portugal:

Diese Information ist nur für institutionelle Kunden gedacht und darf nicht (i) genutzt werden von, (ii) in irgendeiner Form kopiert werden für oder (iii) verbreitet werden an irgendeine andere Art von Investor, insbesondere keinen Privatkunden. Diese Information stellt weder ein Angebot noch den Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von in der Information behandelten Wertpapieren dar, noch kann sie als eine Anfrage verstanden werden, Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, sofern diese Vorgehensweise für ungesetzlich gehalten werden könnte. Diese Information basiert auf Informationen aus Quellen, von denen wir glauben, dass sie verlässlich sind. Trotzdem können Richtigkeit und Vollständigkeit nicht garantiert werden. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, sind alle hierin enthaltenen Ansichten bloßer Ausdruck unserer Recherche und Information, die ohne weitere Benachrichtigung Veränderungen unterliegen können.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Diese Information stellt ausschließlich allgemeine Informationen bereit und berücksichtigt nicht die individuellen Interessen und Bedürfnisse, Vermögensverhältnisse und Investitionsziele von Investoren. Die Inhalte der Information sollen nicht als Empfehlung oder Beratung zum Erwerb eines bestimmten Finanzprodukts ausgelegt werden. Investitionsentscheidungen sollen nicht ausschließlich auf Basis dieser Information getroffen werden. Für Investitionsentscheidungen sollten immer eigenständige Beurteilungen vorgenommen werden, die einbeziehen, ob eine Investition den persönlichen Bedürfnissen entspricht. Darüber hinaus sollte für Investitionsentscheidungen professionelle und rechtliche Beratung eingeholt werden.

NORD/LB hat die vorliegende Information mit einer angemessenen Sorgfalt erstellt und vertraut darauf, dass die enthaltenen Informationen am Veröffentlichungsdatum verlässlich und geeignet sind. Es wird jedoch keine Zusicherung oder Garantie für Genauigkeit oder Vollständigkeit gegeben. In dem Maß, in dem die NORD/LB ihre Sorgfaltspflicht als guter Verwalter ausübt wird keine Verantwortung für Fehler, Versäumnisse oder Unrichtigkeiten in der Information übernommen. Die NORD/LB garantiert keine Anlageergebnisse, oder dass die Anwendung einer Strategie die Anlageentwicklung verbessert oder zur Erreichung Ihrer Anlageziele führt.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Schweden:

Diese Information stellt keinen Prospekt, kein öffentliches Angebot, kein sonstiges Angebot und keine Aufforderung (und auch keinen Teil davon) zum Erwerb, Verkauf, Zeichnung oder anderen Handel mit Aktien, Bezugsrechten oder anderen Wertpapieren dar. Sie und auch nur Teile davon dürfen nicht zur Grundlage von Verträgen oder Verpflichtungen jeglicher Art gemacht oder hierfür als verlässlich angesehen werden. Diese Information wurde von keiner Regulierungsbehörde genehmigt. Jedes Angebot von Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf der Grundlage einer anwendbaren Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß der EU Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129 und kein Angebot von Wertpapieren erfolgt gegenüber Personen oder Investoren in einer Jurisdiktion, in der ein solches Angebot vollständig oder teilweise rechtlichen Beschränkungen unterliegt oder wo ein solches Angebot einen zusätzlichen Prospekt, andere Angebotsunterlagen, Registrierungen oder andere Maßnahmen erfordern sollte.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Schweiz:

Diese Information wurde nicht von der Bundesbankenkommission (übergegangen in die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA am 01.01.2009) genehmigt. Die NORD/LB hält sich an die Vorgaben der Richtlinien der Schweizer Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse (in der jeweils gültigen Fassung). Diese Information stellt keinen Ausgabeprospekt gemäß Art. 652a oder Art. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Diese Information wird allein zu Informationszwecken über die in dieser Information erwähnten Produkte veröffentlicht. Die Produkte sind nicht als Bestandteile einer kollektiven Kapitalanlage gemäß dem Bundesgesetz über Kollektive Kapitalanlagen (CISA) zu qualifizieren und unterliegen daher nicht der Überwachung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Singapur:

Diese Information richtet sich ausschließlich an zugelassene Anleger („Accredited Investors“) oder institutionelle Anleger („Institutional Investors“) gemäß dem Securities and Futures Act in Singapur. Diese Information ist lediglich zur allgemeinen Verbreitung gedacht. Sie stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die konkreten Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Die Einholung von Rat durch einen Finanzberater („financial adviser“) in Bezug auf die Geeignetheit des Investmentproduktes unter Berücksichtigung der konkreten Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse des Empfängers wird empfohlen, bevor der Empfänger sich zum Erwerb des Investmentproduktes verpflichtet.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in der Tschechischen Republik:

Es gibt keine Garantie dafür, den investierten Betrag zurückzuerhalten. Erträge in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Investments kann steigen oder sinken. Die in dieser Information enthaltenen Informationen werden nur auf einer unverbindlichen Basis angeboten und der Autor übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhalts.

Informationen für Empfänger im Vereinigten Königreich:

Die NORD/LB unterliegt einer teilweisen Regulierung durch die „Financial Conduct Authority“ (FCA) und die „Prudential Regulation Authority“ (PRA). Details über den Umfang der Regulierung durch die FCA und die PRA sind bei der NORD/LB auf Anfrage erhältlich. Diese Information ist „financial promotion“. Empfänger im Vereinigten Königreich sollten wegen möglicher Fragen die Londoner Niederlassung der NORD/LB, Abteilung Investment Banking, Telefon: 0044 / 2079725400, kontaktieren. Ein Investment in Finanzinstrumente, auf die in dieser Information Bezug genommen wurde, kann den Investor einem signifikanten Risiko aussetzen, das gesamte investierte Kapital zu verlieren.

Zusätzliche Informationen für Empfänger in Zypern:

Diese Information stellt eine Analyse i.S.d. Abschnitts über Begriffsbestimmungen der Zypriotischen Richtlinie D1444-2007-01 (Nr. 426/07) dar. Darüber hinaus wird diese Information nur für Informations- und Werbezwecke zur Verfügung gestellt und stellt keine individuelle Aufforderung oder Angebot zum Verkauf, Kauf oder Zeichnung eines Investmentprodukts dar.

Redaktionsschluss: 22. Januar 2025 (08:43 Uhr)